



“CE LO CHIEDE L’EUROPA”.
DAL RECUPERO DELL’IMPRESA IN DIFFICOLTÀ AGLI
SCENARI POST-PANDEMIA: 15 ANNI DI RIFORME

*Raccolta degli atti del XXVIII convegno dell’Associazione
Albese Studi di Diritto Commerciale*

— Alba, 21 novembre 2021 —



Consiglio Nazionale
dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili

**Fondazione
Nazionale dei
Commercialisti**



ASSOCIAZIONE ALBESE
STUDI DI DIRITTO COMMERCIALE



DIRITTO DELLA
CRISI



SOMMARIO

PRESENTAZIONE	1
<i>di Andrea Foschi</i>	1
INTRODUZIONE	2
<i>di Gino Cavalli</i>	2
CE LO CHIEDE L'EUROPA: DAL RECUPERO DELL'IMPRESA IN DIFFICOLTÀ AGLI SCENARI POST-PANDEMIA: 15	
ANNI DI RIFORME	4
<i>di Luciano Panzani</i>	4
I REATI FALLIMENTARI: UN FOSSILE VIVENTE? COME TENER CONTO DELLA MOLTEPLICITÀ DEGLI INTERESSI TUTELATI NEL MODERNO DIRITTO DELLA CRISI?	9
<i>di Paola Severino</i>	9
TOWARDS A GREATER LEVEL OF HARMONIZATION AT EUROPEAN LEVEL	18
<i>di Andreas Stein e Giorgio Corno</i>	18
1. The transposition of Directive (UE) 2019/1023 by EU Member States and the Commission's transposition control.....	18
2. The possible impact of the 2019 Directive on Regulation (EU) 2015/848	19
3. Towards further harmonization of substantive insolvency law within the EU	21
VERSO UNA MAGGIORE ARMONIZZAZIONE A LIVELLO EUROPEO	23
<i>di Andreas Stein e Giorgio Corno</i>	23
1. L'attuazione della Direttiva (UE) 2019/1023 da parte degli Stati membri dell'UE e i poteri di controllo della Commissione sulle modalità di attuazione	23
2. Il possibile impatto della "Direttiva del 2019" sul Regolamento (EU) 2015/848	24
3. Verso un'ulteriore armonizzazione del diritto sostanziale in materia di insolvenza nella UE	26
PREVISIONI ECONOMICHE E CONSUNTIVI NEL QUADRO DELLA RIFORMA DELLE PROCEDURE CONCORSUALI	28
<i>di Silvia Giacomelli</i>	28
1. Le prospettive macroeconomiche e la situazione economico-finanziaria delle imprese	28
2. Che cosa ci chiede l'Europa.....	34
3. Conclusioni	38
PAR CONDICIO E RELATIVE PRIORITY RULE. MOLTO DA TEMPO È MUTATO NELLA DISCIPLINA DELLA CRISI D'IMPRESA.....	39
<i>di Stefania Pacchi</i>	39
1. Un'alternativa in discussione	39
2. Dal 1999 qualcosa è cambiato	43



3. Alcuni conseguenti cambi di passo	45
4. Cosa cambia nelle procedure concorsuali	46
5. Un ulteriore cambio di passo: il concorso da strumento di attuazione della garanzia patrimoniale a strumento per la conservazione di valori. La par condicio diventa regola recessiva.....	47
6. Qualcosa è cambiato rispetto al ruolo dei creditori	51
7. L'approccio <i>multistakeholder</i>	54
8. Conclusioni.....	57
CONSIDERAZIONI INTORNO AL PLUSVALORE DA CONTINUITÀ E ALLA “DISTRIBUZIONE” DEL PATRIMONIO (TRA REGOLE DI PRIORITÀ ASSOLUTA E REGOLE DI PRIORITÀ RELATIVA).....	61
<i>di Giorgio Lener</i>	61
1. Osservazioni introduttive.....	61
1.1. Il favor per la continuità	61
1.2. Valore di liquidazione giudiziale e «miglior soddisfacimento» nella direttiva 2019/1023	63
1.3. Il “surplus” da continuità	64
1.4. Il consenso della totalità delle classi.....	67
1.5. L’art. 182-ter l.f. e la regola di priorità relativa “all’italiana”	68
2. Lo “stato dell’arte” <i>de iure condito</i>	70
2.1. La distribuzione vincolata del “surplus”	70
2.2. La distribuzione libera del “surplus”	73
2.3. La regola di priorità assoluta e l’art. 2740 c.c.	76
2.4. Possibili conclusioni a diritto vigente.....	81
3. Prospettive <i>de iure condendo</i>	83
3.1. Le regole di priorità e il “destino” dei soci originari nella direttiva 1023.....	83
3.2. La (difficile) scelta tra regola di priorità assoluta e regola di priorità relativa	85
3.3. La possibile attuazione della direttiva 1023: regola di priorità assoluta e valore di liquidazione; regola di priorità relativa e “surplus”	88
3.4. Il “surplus” e il “mantenimento di interessi” da parte dei soci originari	89
3.5. Regole di priorità e continuità c.d. “indiretta”	92
L’ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA <i>INSOLVENCY</i> NELL’ESPERIENZA DI PAESI BASSI E GERMANIA	94
<i>di Robert van Galen e Christoph G. Paulus</i>	94
1. Some preliminary thoughts.....	94
2. Restructuring expert	96
3. Annulment of contracts	97
4. Preliminary questions	98
5. Recognition	100
DALL’ALLERTA ALLA COMPOSIZIONE NEGOZIATA. IL RUOLO DELLE CAMERE DI COMMERCIO.....	102
<i>di Sandro Pettinato</i>	102



DALL'ALLERTA ALLA COMPOSIZIONE NEGOZIATA. FLESSIBILITÀ, SEMPLIFICAZIONE E TRASPARENZA DEL NUOVO STRUMENTO.....	106
<i>di Riccardo Ranalli</i>	106
GIUDIZIO DI FATTIBILITÀ E “RAGIONEVOLE PROBABILITÀ DI IMPEDIRE L’INSOLVENZA”. RUOLO DEL GIUDICE E POTERI DEI CREDITORI	111
<i>di Alida Paluchowski</i>	111
1. Premessa della evoluzione del concetto di fattibilità nel concordato.	111
2. La distonia fra merito e cassazione: Cass. SS.UU. n. 1521 del 2013	112
2.1. La giurisprudenza dopo il 2013. il modificarsi dell’ambito di indagine sulla fattibilità	114
3. Il d.l. n. 118 del 2021 conv. in l. 147 del 23.10.2021	116
4. La decisione di omologa, un diverso concetto di fattibilità	119
IL DIRITTO DELLA CRISI ED IL FENOMENO NPL. SPUNTI PER UN’ANALISI	122
<i>di Luciano Panzani</i>	122
1. Il fenomeno NPL e la disciplina regolamentare	122
2. La proposta di Direttiva UE e la regolamentazione del mercato secondario.....	125
3. NPL e disciplina della crisi d’impresa	127
LA DINAMICA DEI CREDITI PROBLEMATICI IN ITALIA	132
<i>di Marcello Messori</i>	132
1. Introduzione.....	132
2. L’accumulazione e la liquidazione dei NPL in Italia	133
3. Il ruolo dei <i>servicer</i>	134
4. I problemi aperti	136
5. Possibili risposte.....	137
6. Conclusioni	139
Appendice	141
LA SENTENZA DEL LANDGERICHT BERLIN DI INAMMISSIBILITÀ DEGLI INTERESSI NEGATIVI ED I PRESUPPOSTI PER LA PRODUZIONE DEGLI INTERESSI SUI DEBITI PECUNIARI	142
<i>di Bruno Inzitari</i>	142
IL RUOLO DELL’ORGANO DI CONTROLLO NELLA COMPOSIZIONE NEGOZIATA PER LA SOLUZIONE DELLA CRISI D’IMPRESA.....	153
<i>di Cristina Bauco</i>	153
1. Il ruolo dell’organo di controllo nella composizione negoziata	153
1.1. I doveri declinati nell’art. 15 d.l. n. 118/2021.....	157
2. La prevenzione e l’emersione tempestiva	158
2.1. L’attivazione dell’organo di controllo su segnalazione dei c.d. creditori pubblici qualificati.....	160
3. La segnalazione dell’organo di controllo	161



4. L'accesso alle trattative per la composizione negoziata: la funzione consultiva dell'organo di controllo.....	164
5. Il ruolo dell'organo di controllo durante le trattative	168
6. Lo scambio di informazioni tra organo di controllo ed esperto durante le trattative	171
7. La vigilanza dell'organo di controllo a seguito della composizione negoziata.....	178
8. Le responsabilità dell'organo di controllo.....	179
9. Conclusioni	182



PRESENTAZIONE

di Andrea Foschi

A margine del XXVIII Convegno di Alba del 20 novembre 2021, grazie al proficuo scambio di opinioni con l'amico Luciano Panzani, è nata l'idea di raccogliere in un'unica pubblicazione gli interventi degli esperti intervenuti alla giornata di studi organizzata, oramai da ventotto anni, dall'Associazione Albese di Studi di Diritto Commerciale presieduta dal Professor Gino Cavalli.

Ho l'onore e il piacere di presentare l'Opera collettanea che abbiamo curato con la rivista Diritto della Crisi e che abbiamo voluto intitolare come l'importante evento da cui essa origina.

“Ce lo chiede l'Europa”. Dal recupero dell'impresa in difficoltà agli scenari post-pandemia: 15 anni di riforme. Atti del XXVIII Convegno di Alba del 20 novembre 2021, organizzato da Associazione Albese Studi di Diritto commerciale”, racchiude, infatti, le relazioni e i contributi che, nella giornata del 20 novembre 2021 si sono susseguiti sulle tematiche della crisi e dell'insolvenza dell'impresa e che sono stati anticipati sulle pagine web della rivista Diritto della Crisi.it.

A seguito delle recenti innovazioni introdotte nel nostro ordinamento dal d.l. n. 118/2021 e considerata la prossima attuazione della Direttiva (UE) 2019/1023 sui quadri di ristrutturazione preventiva, auspico che la lettura dei pregevoli contributi possa rappresentare per i Professionisti, impegnati quotidianamente nella gestione delle procedure e, oggi, della composizione negoziata, un'utile guida per approfondire una materia tanto complessa quanto attuale.



INTRODUZIONE

di Gino Cavalli

Nella veste di presidente (temo a vita) dell'Associazione Albeze Studi di diritto commerciale, è mio gradito compito procedere, ancora una volta, all'apertura dei lavori del nostro convegno.

Mi dispiace parlarvi anche quest'anno da remoto: ne chiedo scusa, ma ragioni di natura strettamente personale mi hanno impedito di raggiungere fisicamente la città di Alba. Da questo punto di vista, del resto, quello che sta per avere inizio è per così dire, un convegno di transizione tra i nostri incontri tradizionali, caratterizzati dalla materiale presenza di numerosissimi ospiti e di un folto pubblico, e quello del 2020, svoltosi per necessità di cose, interamente *on line*. Speriamo il prossimo anno di poter ritornare alla vecchia e simpatica formula.

Si tratta – ci tengo a sottolinearlo – della ventottesima edizione del nostro convegno. E ancora una volta, come da alcuni anni a questa parte, l'attenzione sarà focalizzata sulle crisi d'impresa, tra le indicazioni provenienti dalla fonte europea e la lunghissima stagione di riforma del diritto concorsuale interno, iniziata negli anni 2005-2006, proseguita per un quindicennio fra non poche difficoltà ed ancora *in itinere*, anche nel quadro economico profondamente mutato indotto dalla perdurante pandemia.

Naturalmente, la longevità del nostro Convegno suggerisce da un lato un pensiero un po' malinconico perchè segna gli inesorabili rintocchi del tempo che passa e con lui del trascorrere degli anni da quel lontano 1994, quando giovane professore presentai il primo dei nostri incontri.

Dall'altro lato, però, questa longevità testimonia la vitalità dell'Associazione, che dalle prime timide manifestazioni è cresciuta via via nel tempo facendosi promotrice di eventi sempre più importanti e, se mi permettete prestigiosi, il che non può non essere per noi un motivo di viva soddisfazione ed un segno d'incoraggiamento per il pur problematico futuro.

Il merito principale di tutto ciò non è sicuramente di chi vi parla, ma soprattutto di colui che io amo definire il nostro demiurgo, il quale demiurgo, *“essendo legato imprescindibilmente all'idea di Bene, non può che creare il migliore dei mondi possibili”*. Parlo dell'amico Luciano Panzani, che, circondato da un manipolo di validissimi collaboratori, ha tenacemente perseguito e raggiunto negli anni obiettivi di crescita e consolidamento, facendo del convegno di Alba un appuntamento autunnale immancabile ed attrattivo nella bellissima terra di Langa.

Nel rivolgere il mio caloroso saluto a tutti gli intervenuti, e segnatamente a coloro che hanno benevolmente accettato la fatica, non irrilevante, di svolgere una relazione, tengo subito ad assicurare che non occuperò oltre la vostra cortese attenzione.

Da una parte, non intendo certo sottrarre tempo prezioso ai lavori veri e propri, molto più interessanti, ovviamente, delle poche parole di circostanza che sarei in grado di pronunciare, in questa sede, sul tema del convegno. Per altro verso, i ringraziamenti ed i saluti numerosi e sinceri



li udirete tra breve da altri, sicché li ometto, anche se, ovviamente, li faccio miei con grande cordialità. Permettetemi però di ricordare qui almeno i nostri due sponsor storici: Intesa Sanpaolo, con l'avv. Elisabetta Pagnini e Ferrero spa con l'avvocato Marco Gervasio, in assenza dei quali i nostri incontri non avrebbero potuto svolgersi da moltissimo tempo.

Il mio ufficio di presidente, dunque, si ferma qui. E con tali sentimenti, ho l'onore e il piacere di aprire formalmente i lavori del ventottesimo convegno, dando la parola al presidente Luciano Panzani per la sua Relazione introduttiva.



CE LO CHIEDE L'EUROPA: DAL RECUPERO DELL'IMPRESA IN DIFFICOLTÀ AGLI SCENARI POST-PANDEMIA: 15 ANNI DI RIFORME

di Luciano Panzani

L'evoluzione della legislazione in tema di crisi d'impresa degli ultimi 15 anni è stata importante, anche se il cardine è rimasto la legge fallimentare del 1942, spesso indicata come il segno dell'incapacità del nostro sistema di evolversi. In realtà l'evoluzione, condizionata dalla necessità di adattarsi ai nuovi standard internazionali e ai vincoli derivanti dall'appartenenza all'UE, è stata importante e le obiettive inefficienze sono state più la conseguenza della generale inefficienza del nostro apparato giudiziario che dell'inadeguatezza della nostra legislazione.

La riforma Vietti del 2005-2006 ha rappresentato la svolta fondamentale. È stata abbandonata la logica sanzionatoria e liquidatoria tipica della legislazione concorsuale tradizionale. Per la prima volta si sono regolate in modo adeguato le conseguenze della crisi, non soltanto dell'insolvenza. Sono stati introdotti nel nostro ordinamento tre istituti di fondamentale importanza: il nuovo concordato preventivo vera e propria moderna procedura di ristrutturazione saldamente ancorato al controllo giudiziale; gli accordi di ristrutturazione che, dopo un inizio incerto, sono ormai una procedura di sicuro successo e di reale impatto nella pratica; i piani attestati di risanamento. Per la prima volta è stata riconosciuta la possibilità di deroga alla regola della par condicio, in principio su base convenzionale ed in seguito secondo il principio del *best creditors' interest test*.

Il nostro legislatore è stato incapace di rimuovere dal sistema l'amministrazione straordinaria che, sia pur con alcuni correttivi, continua a garantire la prosecuzione dell'attività delle imprese insolventi di dimensioni medio-grandi e rappresenta una sicura anomalia. Essa però consente la gestione immediata delle crisi di maggior rilevanza, per le quali la generale inefficienza del sistema giudiziario non offre garanzie sufficienti.

Nel 2012 il vuoto normativo creato dalla riforma Vietti per le imprese commerciali sotto soglia, per le imprese agricole e per i soggetti non imprenditori – soggetti tutti che erano passati dal privilegio, che l'esenzione dal fallimento assicurava nel vecchio sistema sanzionatorio, all'impossibilità di fruire delle nuove opportunità, è stato colmato con la nuova disciplina del sovraindebitamento, potenzialmente fruibile da un'enorme platea di destinatari. Il codice della crisi ha rivisto queste norme, recentemente anticipate con una novella nella legge fallimentare, ed ha aggiunto due nuovi istituti di grande importanza: l'esdebitazione dell'incapiente, ora anticipata anch'essa nella legge fallimentare, e la procedura familiare, che consente la trattazione congiunta delle situazioni di insolvenza che sorgono in ambito appunto familiare.

La riforma Vietti intendeva ridurre la sfera dell'intervento del giudice. Meno giudice e più mercato era il principio che aveva mosso il legislatore, presto smentito dall'interpretazione che delle norme hanno dato i tribunali e la Cassazione, poi seguita dal legislatore. La riforma è stata integrata da molteplici interventi legislativi che anno dopo anno hanno disegnato il sistema che conosciamo oggi, integrando ad esempio la disciplina dei finanziamenti e della prededuzione, dei rapporti



pendenti nel concordato, introducendo l'istituto del concordato con riserva, ampliando negli accordi di ristrutturazione la sfera degli effetti nei confronti dei creditori estranei e creando i presupposti per il loro riconoscimento come vera e propria procedura concorsuale.

La mancanza di strumenti efficaci di tempestiva rilevazione della crisi, che ha reso necessario consentire alle imprese di accedere alle procedure conservative anche se insolventi, e l'imponente ricorso alle procedure in via opportunistica in mancanza di serie prospettive di recupero, ha provocato a far tempo dal 2015 interventi legislativi diretti ad assicurare un maggior controllo del giudice.

Il prezzo è stato pagato in termini di maggior rigidità ed inefficienza.

Intanto la legislazione europea ha iniziato ad avere effetti vincolanti sul nostro sistema. La disciplina dell'insolvenza transfrontaliera, prima sostanzialmente ignorata in Italia per la mancanza di grandi gruppi integrati a livello sovranazionale, è stata estesa alla disciplina della crisi e della ristrutturazione, ed è stato avviato il processo di armonizzazione dei diritti nazionali che sarebbe sfociato nella Direttiva sui quadri di ristrutturazione preventiva.

L'Italia però, alla pari dei maggiori Paesi europei escluso il Regno Unito, non ha colto l'opportunità rappresentata dalla Model Law dell'Uncitral in tema di insolvenza e non si è dotata di un sistema di riconoscimento rapido delle procedure concorsuali aperte fuori dall'Unione Europea.

La riforma Rordorf doveva rivedere la riforma in termini sistematici, tenendo conto dei vincoli europei, e doveva attuare un sistema di *early warning* che rimediassero ai difetti strutturali della nostra legislazione. Il risultato – il codice della crisi e dell'insolvenza – va valutato in termini positivi per la previsione di principi generali e la chiara individuazione degli obblighi del debitore e dei creditori nella crisi, per il coordinamento e la riscrittura delle procedure conservative dell'impresa, per la revisione della disciplina del sovraindebitamento, per l'introduzione per la prima volta del concordato e della liquidazione di gruppo. Meno felice la mancata approfondita revisione della liquidazione dell'impresa, le eccessive rigidità nella disciplina del concordato in continuità riservato ai soli casi di prevalenza, i vincoli occupazionali, le eccessive rigidità burocratiche nella disciplina dell'allerta. Il codice è stato depotenziato dalla mancata introduzione del giudice specializzato e fortemente avversato per il timore che l'allerta mettesse a nudo i difetti strutturali di una parte significativa del nostro sistema d'impresе, incapace di innovare, restia a crescere, sottocapitalizzata e troppo dipendente dal credito bancario.

Il resto è storia recente ed è stata la ragione del XXVIII Convegno tenutosi ad Alba il 20 novembre 2021.

Gli interventi urgenti adottati dal legislatore sulla spinta del Covid con la temporanea sospensione delle procedure esecutive e delle istanze di fallimento, il forte rallentamento dell'attività giurisdizionale causato dal *lockdown* e dallo *smart working* e con i provvedimenti temporanei ed ingenti di sostegno alle imprese hanno ritardato il momento, ormai prossimo, in cui dovranno essere affrontate e gestite le crisi di tante imprese generate o aggravate dalla pandemia.



Il legislatore ha rinviato il codice della crisi a causa dell'allerta, non per differire all'infinito una riforma che in definitiva, a parte appunto l'allerta, era soltanto una importante riorganizzazione del sistema già esistente, non una rivoluzione epocale, come erroneamente è stato detto. Dell'allerta sono rimasti per le sole società e imprese collettive gli assetti adeguati disciplinati dall'art. 2086 c.c. con il conseguente dovere di attivarsi per garantire la continuità aziendale e l'obbligo dell'organo di controllo, dove esistente, di intervenire in caso d'inerzia degli amministratori¹. Il ruolo dell'organo di controllo è stato potenziato nella recente riforma della composizione negoziata.

Intanto è entrata in vigore la Direttiva sui quadri di ristrutturazione preventiva e l'Italia, avendo già usufruito della possibilità di rinvio di un anno, deve adeguare la propria legislazione entro il prossimo luglio. L'adeguamento riguarda i meccanismi di *early warning*, la presenza di almeno una procedura di ristrutturazione delle imprese in crisi ed insolventi, anche sotto soglia, che sia in linea con i requisiti richiesti dalla Direttiva, la presenza di un sistema di esdebitazione e *fresh start* che al più tardi scatti entro tre anni dall'apertura della procedura di liquidazione concorsuale anche qui per tutte le imprese, senza limiti dimensionali.

Al momento si sono adeguati alla Direttiva Francia, Germania, Olanda, Grecia. Il Portogallo sta per varare la propria legislazione. La Spagna ha appena attuato un'importante riforma della propria disciplina.

La composizione negoziata, frutto della prima parte dei lavori della Commissione Pagni, istituita dalla Ministra Cartabia, è stata definitivamente approvata dalla legge n. 147/2021 di approvazione del decreto-legge 118.

La Commissione è ora all'opera per l'adeguamento del codice della crisi alla Direttiva. È ragionevole ritenere che la composizione negoziata prenderà il posto dell'allerta nel titolo II del codice.

Intanto la Ministra ha posto mano per la prima volta da molti anni alla riforma della disciplina penale dei reati concorsuali, con la nomina della Commissione di riforma presieduta da Renato Bricchetti, una riforma assolutamente indispensabile perché l'evoluzione del nostro diritto concorsuale ha reso la disciplina penale, che ancora risale al 1942, obsoleta perché diretta esclusivamente alla tutela degli interessi dei creditori contro il rischio di dispersione e sottrazione del patrimonio e contro la violazione della par condicio. Occorre un sistema che tenga conto delle esigenze della conservazione dell'impresa e dell'affievolirsi della par condicio come valore fondante della disciplina concorsuale.

Sono questi i temi su cui si è articolato il Convegno.

¹ Si vedano ora le recentissime disposizioni dettate dall'art. 30 *sexies* del d.l. n. 152/2021 aggiunto dalla legge di conversione 29 dicembre 2021, n. 233, che regola le segnalazioni dei creditori pubblici qualificati, stabilendo norme che differiscono significativamente dalla disciplina della c.d. allerta pubblica contenuta nel codice della crisi. Sembra evidente l'intenzione del legislatore di innovare sensibilmente la materia collegandola con il nuovo istituto della composizione negoziata introdotto dal d.l. n. 118/2021.



Silvia Giacomelli dal suo punto di osservazione privilegiato in Banca d'Italia, ha fotografato la situazione delle imprese italiane in rapporto alla crisi ed all'efficacia degli strumenti di regolazione della medesima. Silvia è componente della Commissione Pagni.

Andreas Stein, che ancora ringraziamo per la sua disponibilità, ha risposto alle domande di Giorgio Corno sull'adeguamento dei 27 Stati dell'Unione alla Direttiva. Sulle esperienze olandesi e tedesche di attuazione della riforma sono intervenuti Robert Van Galen e Christoph Paulus, noti esperti a livello internazionale.

Paola Severino ci ha spiegato com'è possibile riformare la nostra legislazione penale evitando che essa divenga sempre di più un "fossile vivente", un lacerto del tempo che fu.

I successivi interventi si sono concentrati sulla composizione negoziata. I punti di forza del nuovo istituto sono l'accesso ad istanza di parte, il filtro d'ingresso presidiato da un'analisi aziendalisticamente fondata delle condizioni dell'impresa, la condizione dell'imprenditore che mantiene il pieno potere gestionale, il ruolo di facilitatore della soluzione negoziale dell'esperto, terzo ed indipendente, non imbellettato di fronte alle iniziative dell'imprenditore, ed ancora l'intervento del giudice sugli atti fondamentali (misure protettive, finanziamenti assistiti dalla prededuzione, cessione d'azienda, rinegoziazione dei contratti). Va sottolineata la possibilità di cessione rapida dell'azienda senza trasferimento all'acquirente dei debiti pregressi secondo le indicazioni del giudice che riguarderanno le modalità di individuazione dell'acquirente e la garanzia che il prezzo venga effettivamente destinato al soddisfacimento dei creditori.

La composizione negoziata non sostituisce pienamente l'allerta perché richiede l'iniziativa dell'imprenditore, a tanto incentivato dalla vigilanza dell'organo di controllo. Nelle imprese individuali e nelle società prive di organo di controllo manca per il momento un'adeguata vigilanza.

Vi sono state critiche che lamentano una sorta di "controriforma" rispetto al trend della legislazione iniziato nel 2015 per la lamentata sottrazione di poteri di controllo al giudice. Mi pare e l'ho già osservato in altre occasioni che si tratti di critiche frutto di un'affrettata lettura della legge. I presidi ci sono e sono rilevanti. L'utilizzo opportunistico della procedura mi pare difficile².

I problemi sono molto più prosaici. Da un lato la difficoltà di organizzare in tempi brevi i corsi e l'iscrizione all'elenco di chi intende svolgere il ruolo di esperto e di avviare la piattaforma telematica presso le Camere di Commercio. Dall'altro di gestire le molte domande di accesso al nuovo strumento negoziale, che – occorre ribadirlo – non è una procedura, evitando gli accessi opportunistici di imprese decotte che debbono essere liquidate. Per questa ragione abbiamo intitolato il panel che affronta questi temi: "Il diavolo è nei dettagli".

Su questi temi riproponiamo gli interventi di Sandro Pettinato, vice segretario generale di Unioncamere, da tempo motore dell'attuazione prima dell'allerta ed ora della composizione

² Va piuttosto segnalato che le norme aggiunte dalla legge n. 233/2021, già segnalate nella nota che precede, rappresentano un ponte tra la disciplina dell'allerta e la composizione negoziata. La segnalazione dei creditori pubblici qualificati ad amministratori e sindaci dell'avvenuto superamento di prestabilite soglie di indebitamento ha il fine di imporre a questi ultimi la valutazione dell'opportunità di accedere alla composizione negoziata.



negoziata, di Riccardo Ranalli, cui dobbiamo gran parte del lavoro che è stato fatto per chiarire il compito affidato all'esperto ed in particolare, non da solo, la redazione del test e della lista di controllo contenuti nel decreto dirigenziale del Ministero della Giustizia di attuazione del d.l. 118.

Nell'impossibilità di trattare tutti i temi che sono oggi sul tavolo della Commissione Pagni e senza ovviamente entrare nella concreta declinazione dei lavori della Commissione, ne abbiamo scelti alcuni:

- il giudizio di fattibilità del piano secondo la Direttiva, in termini di ragionevolezza della previsione;
- la rivoluzione copernicana che porterebbe nel nostro sistema la scelta della Direttiva, da cui gli Stati membri possono discostarsi, di accogliere la *relative priority rule* e quindi di modificare il rigido schema del soddisfacimento dei creditori secondo l'ordine delle cause di prelazione e la parità di trattamento dei creditori chirografari, per facilitare la ristrutturazione con maggiori incentivi per alcune categorie di creditori e per gli stessi soci dell'impresa in crisi;
- il nuovo istituto "eretico" del concordato liquidatorio semplificato, senza voto dei creditori, cui l'imprenditore può accedere in caso di esito negativo della composizione negoziata, con il solo limite che la proposta non preveda un trattamento peggiore rispetto al fallimento, ove però l'esperto attesti che le trattative si sono svolte secondo buona fede e non siano decorsi più di sessanta giorni, uno strumento che può convincere i creditori più rigidi ad ammorbidire il loro atteggiamento per evitare appunto la soluzione concordataria.

Su questi temi riportiamo gli interventi di Alida Paluchowski, Stefania Pacchi, Giorgio Lener.

Il nostro Convegno è sempre stato attento ai profili non strettamente giuridici della disciplina concorsuale. Per questo abbiamo chiesto a Marcello Messori, di affrontare in ideale continuità con il convegno dell'anno passato, il fenomeno NPE, non soltanto nel suo andamento, che con la crisi segna un aumento del numero di NPL e di UTP, ma anche nel suo duplice impatto sul sistema bancario e sulla crisi d'impresa. Allo scritto di Marcello Messori si aggiunge una mia riflessione sul fenomeno indagato dal diverso punto di vista delle conseguenze della classificazione a NPL sulle trattative per la ristrutturazione del debito per l'imprenditore debitore del credito non performante

Ringrazio Bruno Inzitari e Cristina Bauco che hanno voluto accompagnare alla pubblicazione degli atti un ulteriore contributo di riflessione.



I REATI FALLIMENTARI: UN FOSSILE VIVENTE? COME TENER CONTO DELLA MOLTEPLICITÀ DEGLI INTERESSI TUTELATI NEL MODERNO DIRITTO DELLA CRISI?

di Paola Severino

Il diritto della crisi d'impresa rappresenta un tema da sempre centrale nel dibattito pubblico e che, soprattutto oggi, alla luce della drammatica esperienza pandemica, necessita di una seria considerazione da parte del legislatore.

In questo senso, istituire un foro di confronto multilaterale e di riflessione condivisa, per discutere dello stato dell'arte del diritto della crisi d'impresa, ripercorrendo le riforme susseguites negli anni, e per interrogarsi su quelli che saranno gli scenari e le prospettive di rilancio delle imprese italiane nel futuro post-pandemico, credo rappresenti davvero un segnale importante. Ciò dimostra il costante e proattivo impegno dei più autorevoli studiosi italiani sul tema ad offrire il loro contributo scientifico alla collettività, in vista della individuazione da parte delle istituzioni di soluzioni normative valide, equilibrate ed efficaci per assicurare la ripresa economica del Paese.

Sappiamo bene che questa materia è senz'altro complessa e composita, intrecciandosi profili tanto economici quanto giuridici, i quali a loro volta interessano diversi rami del diritto, tra cui quello penale. Tuttavia, basta volgere lo sguardo alle riforme intervenute negli ultimi quindici anni³ per comprendere come, dalla prospettiva del penalista, si sia trattato di interventi incompleti.

Invero, all'autentica rivoluzione del comparto civilistico della legge fallimentare non è seguito – salvo alcuni isolati interventi – il conseguente adeguamento delle disposizioni penali, che sono rimaste ancorate al disvalore del fallimento risalente agli scenari precedenti alle riforme inaugurate dagli anni duemila. Ciò inevitabilmente ha comportato un insostenibile disallineamento nell'universo del diritto delle procedure concorsuali tra la disciplina sostanziale e quella sanzionatoria⁴ che, di certo, non potrà essere colmato attraverso l'operazione di mera sostituzione lessicale che determinerà la futura entrata in vigore del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

Per altro verso, l'assenza di un compiuto intervento riformatore ha lasciato inalterate le ormai tradizionali problematiche che si annidano nella struttura dei reati di bancarotta e che neppure gli sforzi ermeneutici della giurisprudenza possono risolvere.

Seguendo le direttrici che ho appena tracciato, intendo articolare le riflessioni che seguono in due parti, cercando di dare risposta agli interrogativi che emergono.

Nella prima, ripercorrerò cursoriamente le principali tappe di riforma della disciplina civilistica che hanno progressivamente e inesorabilmente ampliato il divario con le disposizioni penali,

³ Per una ricostruzione dell'evoluzione normativa, v. P. MONTALENTI, *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Riv. soc.*, 2018, pp. 64 s.

⁴ C. PIERGALLINI, "Civile" e "Penale" a perenne confronto: l'appuntamento di inizio millennio, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2012, p. 1304.



ricordando altresì i – seppur infruttuosi – tentativi di revisione dei reati di bancarotta che sono stati esperiti nonché i due isolati interventi di adeguamento della disciplina penale al mutato assetto civilistico, consistenti nell’introduzione delle esenzioni di cui all’art. 217-*bis* l.f. e del delitto di falso dell’attestatore di cui all’art. 236-*bis* l.f.. Dedicherò infine un rapido sguardo alle novità di interesse penalistico previste nel Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza e ai riflessi che alcune disposizioni, seppur apparentemente estranee al diritto penale, sono suscettibili di determinare sul perimetro della posizione di garanzia di amministratori e sindaci societari.

Definito così lo scenario attuale della materia in esame, passerò al secondo versante prima evocato, ponendo in risalto le principali criticità della struttura dei reati di bancarotta e tentando di individuare gli aspetti su cui, a mio parere, dovrebbe indirizzarsi l’opera del futuro legislatore, al fine di supportare le imprese nella fase di superamento della recessione, senza tuttavia sacrificare gli ulteriori interessi in gioco né le indispensabili esigenze di legalità nell’economia.

Prendendo dunque le mosse dalle origini, ho già ricordato che la legge fallimentare, nella sua originaria impostazione, non si era emancipata da quello stesso stigma, connesso alla “rottura del banco”, che caratterizzava la crisi d’impresa in epoca medioevale. La relativa disciplina, volta a tutelare le ragioni dei creditori esclusivamente mediante procedure concorsuali finalizzate all’espulsione dell’imprenditore dal mercato e caratterizzate dalla centralità del ruolo del giudice, altro non era che un’estrinsecazione normativa del brocardo “*decoctor, ergo fraudator*”. Essa era, quindi, permeata da una logica punitiva dell’imprenditore decotto che rischiava talora di riecheggiare le pericolose logiche del diritto penale d’autore.

È su questo substrato che si incardinavano le fattispecie di bancarotta, caratterizzate da una risposta punitiva draconiana – da tre a dieci anni di reclusione per la forma fraudolenta – che le collocava al vertice della piramide punitiva del diritto penale economico.

Come sappiamo però, il nucleo essenziale della normativa fallimentare-civilistica è stato profondamente modificato da alcuni interventi di riforma succedutisi a partire dal 2005, finalizzati ad agevolare la gestione della crisi aziendale assicurando ampio spazio all’autonomia privata. Il riferimento è, in particolare, all’introduzione dei piani attestati di risanamento di cui all’art. 67, terzo comma, lett. d) l.f., degli accordi di ristrutturazione dei debiti *ex art. 182-bis* l.f., del concordato preventivo in continuità aziendale ai sensi dell’art. 186-*bis* l.f. e del concordato in bianco o con riserva *ex art. 161*, sesto e decimo comma, l.f., nonché, infine, della disciplina del sovraindebitamento di cui alla legge 21 gennaio 2012, n. 3.

Interventi, questi, che hanno determinato un autentico mutamento di paradigma nella disciplina fallimentare in cui la finalità liquidatoria ha lasciato il posto all’obiettivo di recupero della continuità aziendale, per il raggiungimento del quale non ci si affida più soltanto al giudice ma si favorisce l’autonomia privata, assicurando al contempo la regolarità e la fattibilità di tali percorsi alternativi attraverso l’istituzione della figura del professionista attestatore. Si è andato cristallizzando inoltre, accanto all’insolvenza, un nuovo concetto – quello di “crisi” – che si identifica in quella fase di squilibrio economico-finanziario, non ancora allarmante, e che segna il

momento a partire dal quale l'ordinamento invita l'imprenditore a porre rimedio alla sua situazione, mediante il ricorso a uno degli strumenti di composizione della crisi.

Di fronte a un simile scenario, il legislatore, consapevole dell'interdisciplinarietà della materia fallimentare ha tentato in più occasioni di operare una riforma della materia proprio al fine di coordinare la parte precettiva con quella sanzionatoria⁵.

Ritengo, in particolare, degno di nota il disegno di legge presentato, in due versioni, dalla Commissione Trevisanato nel 2003 che tuttavia, a causa della difformità di vedute sulle linee politico-criminali da seguire in relazione alla revisione dei reati fallimentari, non raggiunse i risultati sperati⁶. Al contrario, si decise di stralciare la parte del testo relativa alla riforma delle disposizioni penali e di conferire mandato al Governo esclusivamente per la redazione di un decreto legislativo riguardante le procedure concorsuali; con ciò evidentemente ampliando quello stesso divario che si intendeva colmare.

Severi al riguardo i commenti della dottrina ove si è parlato di "riforma dimezzata", di "assurdo bicefalismo"⁷ e che hanno dato impulso, specie a seguito delle innovazioni dei primi anni duemila cui prima ho fatto cenno, a ulteriori tentativi organici di omogeneizzazione della disciplina concorsuale, anch'essi rivelatisi infruttuosi.

A questo punto, l'unica strada percorribile per assicurare il necessario raccordo tra i nuovi strumenti privatistici di risoluzione della crisi d'impresa e i reati di bancarotta è stata individuata nell'innesto di una disposizione *ad hoc*, peraltro attraverso il ricorso alla decretazione d'urgenza.

Nel 2010, si affida dunque all'art. 217-bis l.f., rubricato "Esenzioni dai reati di bancarotta", il compito di fornire il c.d. scudo penale, rispetto ad eventuali incriminazioni a titolo di bancarotta semplice e preferenziale, all'imprenditore (e ai suoi creditori) che esegua pagamenti in esecuzione di uno degli strumenti offerti dall'ordinamento per la composizione della crisi, cui malauguratamente segue il dissesto dell'impresa⁸.

In modo dunque 'frettoloso', settoriale e, per certi versi, discutibile – alla luce delle criticità interpretative sollevate dalla disposizione in esame – si è scelto di porre rimedio a un problema alquanto complesso che avrebbe senz'altro meritato una riflessione maggiormente ponderata.

Sempre secondo un simile approccio, nel 2012 si è preso atto del delicato ruolo attribuito ai professionisti attestatori nell'ambito delle soluzioni concordate della crisi, prevedendo una specifica ipotesi di falso all'art. 236-bis l.f.⁹.

⁵ Per una ricognizione si rinvia a A. ALESSANDRI, *Novità penalistiche nel Codice della crisi d'impresa*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2019, pp. 1818 s.; G. AMARELLI, *I delitti di bancarotta alla luce del nuovo art. 217-bis l.f.: qualcosa è cambiato?*, in *Giust. pen.*, 2011, pp. 548 ss. e 554 s.

⁶ Sul punto, v. A. ALESSANDRI, *Profili penalistici delle innovazioni in tema di soluzioni concordate della crisi d'impresa*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2006, pp. 111 ss.

⁷ Entrambe le espressioni sono di G. AMARELLI, *I delitti di bancarotta alla luce del nuovo art. 217-bis l.f.*, cit., p. 550.

⁸ Per un'analisi critica dell'istituto, v. G. AMARELLI, *I delitti di bancarotta alla luce del nuovo art. 217-bis l.f.*, cit., pp. 560 ss.

⁹ Per un primo commento, v. F. MUCCIARELLI, *Il delitto di falso in attestazioni e relazioni: il professionista attestatore e le valutazioni*, in *Ind. pen.*, 2014, pp. 129 ss.



Una situazione per certi versi analoga si ripropone oggi con la riforma che ha dato vita al Codice della crisi. Se, invero, il d.lgs. n. 14/2019 costituisce certamente, sul piano civilistico, il punto di arrivo del complesso percorso di riforme intrapreso dal legislatore a partire dal 2005, che radica l'idea secondo cui l'insolvenza rappresenta una «evenienza fisiologica nel ciclo vitale di un'impresa da prevenire ed eventualmente da regolare al meglio»¹⁰; d'altra parte, come ben evidenziato dalla Commissione Rordorf nella Relazione illustrativa allo schema di legge delega, esso perde l'occasione di un *restyling* complessivo della normativa penal-fallimentare.

Il Codice della crisi si limita a intervenire sul versante penalistico per rendere più appetibile al debitore il ricorso alle innovative procedure di c.d. *early warning*, prevedendo, a talune condizioni, delle misure premiali in suo favore (art. 25, secondo comma, C.C.I.), secondo una *ratio* sostanzialmente analoga a quella sottesa all'art. 217-bis l.f. In particolare, nell'ambito delle procedure di allerta e di composizione assistita della crisi, si introduce una causa speciale di non punibilità, per le diverse ipotesi di bancarotta e ricorso abusivo al credito, limitatamente alle condotte poste in essere prima dell'apertura della procedura, quando il danno cagionato è di speciale tenuità e l'imprenditore si sia tempestivamente attivato per porre rimedio alla propria situazione di crisi, facendo ricorso a uno degli strumenti codicistici.

Anche fuori dai casi in cui il danno sia di speciale tenuità, il Codice ha scelto di prevedere, sempre secondo una logica premiale, una circostanza attenuante a effetto speciale (che determina una diminuzione di pena fino alla metà) a favore del debitore che si sia comunque adoperato tempestivamente, a condizione che sia possibile soddisfare gli interessi di una determinata quota di creditori e, comunque, il danno complessivo cagionato non superi l'importo di due milioni di euro.

Si tratta, a ben vedere, di previsioni la cui entrata in vigore è stata da ultimo posticipata al 31 dicembre 2023, per effetto del decreto-legge 24 agosto 2021, n. 118 (convertito nella legge 24 ottobre 2021, n. 147) adottato dal Governo a seguito dell'emergenza pandemica, tuttavia le prospettive di applicabilità sembrerebbero alquanto scarse – specie con riferimento alla causa di non punibilità – essendo limitata, come si legge nella Relazione illustrativa, ai casi in cui la condotta determini «effetti depauperativi del patrimonio estremamente modesti e con una incidenza minima se non quasi nulla sul soddisfacimento dei creditori»¹¹. Casi, dunque, che sembrano di difficile riscontro pratico, anche in considerazione della ben nota tendenza della giurisprudenza a limitare il riconoscimento dell'omonima attenuante di cui all'art. 219, terzo comma, l.f. alle situazioni in cui il danno sia di consistenza particolarmente trascurabile ovvero del tutto assente¹².

Per altro verso, sulla falsariga dell'art. 236-bis l.f., sono state aggiunte, nella fase finale dell'approvazione della bozza di decreto legislativo, due fattispecie criminose agli artt. 344 e 345

¹⁰ Relazione illustrativa al d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, p. 3, consultabile su *Il Fallimento*.

¹¹ Relazione illustrativa al d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, cit., p. 46.

¹² In questi termini A. ALESSANDRI, *Novità penalistiche*, cit., pp. 1846 s.



C.C.I., che puniscono, rispettivamente, il falso nel procedimento di esdebitazione e il falso nelle attestazioni dei componenti dell'Organismo di composizione della crisi di impresa (OCRI).

Per completezza, sebbene si tratti di disposizioni nominalmente estranee dalla materia penalistica, vale la pena accennare all'introduzione, da parte del Codice, di incisivi obblighi organizzativi e di segnalazione a carico, rispettivamente, di amministratori (o imprenditore) e sindaci, nella misura in cui essi determinano un ampliamento della posizione di garanzia di tali soggetti¹³.

Sotto il primo versante, il legislatore del 2019 introduce un secondo comma all'art. 2086 c.c. che configura a carico dell'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, tanto il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, funzionale anche alla rilevazione tempestiva della crisi, quanto il dovere di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale.

Quanto alla figura dei sindaci, l'art. 14 del Codice grava tali soggetti (nonché i revisori) dell'obbligo di verificare che gli amministratori monitorino costantemente, anche attraverso l'adozione di iniziative idonee, l'adeguatezza dell'assetto organizzativo dell'impresa, il suo equilibrio economico-finanziario e il prevedibile andamento della gestione, nonché del dovere di «segnalare immediatamente allo stesso organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi della crisi».

In definitiva, è evidente che la normativa di nuovo conio intenda assegnare una valenza determinante al *risk management*, secondo una prospettiva affine a quella che da un ventennio anima il *corpus* di disciplina sulla responsabilità da reato degli enti di cui al d.lgs. n. 231/2001, imponendo *ab origine* la predisposizione di assetti societari volti alla individuazione e gestione di difficoltà economico-finanziarie, ormai ritenute una fisiologica eventualità¹⁴.

Così facendo, la nuova disciplina determina un'estensione degli obblighi di corretta gestione e di controllo della società che potrebbero ripercuotersi sul piano della responsabilità penale di amministratori (perlopiù non esecutivi) e sindaci per non aver impedito, in violazione dei suddetti obblighi, la realizzazione dei fatti di bancarotta da parte degli organi delegati¹⁵. Come del resto ci insegna un Maestro del diritto penale commerciale, Cesare Pedrazzi, è il corredo di poteri-doveri gravante sul singolo soggetto qualificato a segnare invalicabilmente la sua sfera di intervento¹⁶.

Al di là dunque di questi possibili effetti indiretti sui confini della responsabilità penale e degli istituti premiali che ho prima illustrato, il legislatore delegato, in assenza di delega sul punto, lascia inalterati i delitti di bancarotta, rispetto ai quali si aggiorna soltanto sul piano letterale il riferimento

¹³ Su questi aspetti, v. A. Rossi, *I profili penalistici del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: luci ed ombre dei dati normativi, in un contesto programmatico. I 'riflessi' su alcune problematiche in campo societario*, in Riv. it. dir. proc. pen., 2019, pp. 1179 ss.

¹⁴ Sul controllo inteso non più come "verifica *ex post*" ma come strumento di organizzazione, v. P. MONTALENTI, *Diritto dell'impresa in crisi*, cit., pp. 75 ss.

¹⁵ Sul classico tema della responsabilità da omesso impedimento nel contesto societario e sui relativi aspetti problematici, v. la monografia di F. CENTONZE, *Controlli societari e responsabilità penale*, Milano, 2009.

¹⁶ C. PEDRAZZI, art. 223 l.f., in C. PEDRAZZI – F. SGUBBI, *Reati commessi dal fallito. Reati commessi da persone diverse dal fallito*, in *Commentario Scialoja-Branca. Legge fallimentare*, a cura di F. GALGANO, Bologna-Roma, 1995, p. 276.



alla nuova procedura concorsuale della liquidazione giudiziale – che prende il posto del fallimento –, specificandosi la continuità normativa con le precedenti figure di reato.

Mi pare però che le iniziative recentemente assunte a livello governativo testimonino come l'esigenza di mettere mano all'ordito di disciplina dei reati fallimentari sia chiaramente avvertita: il Ministro della Giustizia Cartabia ha opportunamente istituito una Commissione ministeriale che, entro il 31 gennaio 2022, dovrà elaborare proposte di *revisione dei reati fallimentari* nonché *adeguare le fattispecie penali alla nuova disciplina sostanziale*, «al fine di renderle funzionali, oltre che alla garanzia delle ragioni dei creditori, anche alla prevenzione della crisi d'impresa e al recupero della continuità aziendale».

Un compito, quest'ultimo, di assoluto rilievo e che non può certamente essere rimesso all'interprete, alla luce della molteplicità degli interessi in gioco e dei riflessi della materia in esame sul tessuto sociale ed economico.

Peraltro, e vengo così alla seconda parte delle mie riflessioni, nelle indicazioni provenienti dal Guardasigilli mi pare emerga chiaramente, al di là delle necessità di allineamento di cui si è detto, il riferimento all'esigenza di riformare la struttura dei reati fallimentari, foriera di molteplici profili di criticità dei quali da sempre si discute ma su cui, nei fatti, non si è mai proficuamente indirizzata l'opera del legislatore.

Il principale ordine di problematiche con cui la Commissione dovrà confrontarsi concerne, a mio parere, la selezione delle condotte, poste in essere dall'imprenditore nel ciclo di vita dell'impresa, suscettibili di rilevare a titolo di bancarotta. Esso, in altre parole, ha a che fare con la costruzione di talune fattispecie in chiave di reati di pericolo e con la *vexata quaestio* circa l'esatta qualificazione giuridica della sentenza dichiarativa di fallimento.

Sappiamo infatti che vi sono alcune ipotesi di bancarotta configurate come reati di evento in cui si puniscono determinate condotte nella misura in cui abbiano cagionato o concorso a cagionare il dissesto della società: mi riferisco, ad esempio, alla c.d. bancarotta da reato societario rispetto a cui il problema *de quo* non sussiste dal momento che, almeno sulla carta, il giudice potrà ritenere rilevanti a titolo di bancarotta solo quelle condotte eziologicamente collegate all'esito fallimentare (e che siano altresì oggetto di rappresentazione e volizione da parte dell'agente); inoltre, è pacifico che, in simili evenienze, la dichiarazione di fallimento si atteggi ad evento del reato.

Per converso, la maggioranza delle incriminazioni di bancarotta è strutturata come reato di pericolo, in cui si punisce l'imprenditore che, prima (o a seguito) dell'apertura della procedura fallimentare, ponga in essere una delle condotte incriminate dagli artt. 216 e ss. l.f. Con particolare riguardo alle ipotesi di bancarotta prefallimentare, tradizionalmente si discute del ruolo da assegnare alla sentenza di fallimento (in particolare, se si tratti di una condizione obiettiva di punibilità estrinseca, come sostenuto dalla dottrina¹⁷ e da qualche recente, minoritaria pronuncia¹⁸

¹⁷ V. per tutti C. PEDRAZZI, *art. 216 l.f.*, in C. PEDRAZZI – F. SGUBBI, *Reati commessi dal fallito*, cit., pp. 16 ss.

¹⁸ V. in particolare Cass. pen., Sez. V, 8 febbraio 2017, n. 13910.



ovvero, secondo la prevalente e tradizionale giurisprudenza, di un elemento costitutivo *sui generis*, in quanto svincolato dal legame eziologico con la condotta ed escluso dal fuoco del dolo¹⁹); tuttavia, si è concordi, ad eccezione di un unico e isolato precedente giurisprudenziale del 2012²⁰, nell'escludere che la declaratoria fallimentare sia qualificabile come evento del reato.

Ciò troverebbe un solido ancoraggio nel fatto che ove il legislatore ha inteso attribuire alla sentenza *de qua* un siffatto ruolo, vi ha provveduto espressamente qualificando, come prima ricordavo, il dissesto quale evento del reato²¹.

È di tutta evidenza dunque che, nelle ipotesi di bancarotta prefallimentare costruite come reati di pericolo in cui non è previsto un legame causale tra le condotte e il fallimento, sorge l'esigenza di circoscrivere temporalmente il perimetro del rimprovero penale in quanto il comportamento del debitore può intervenire in un momento anche molto precedente rispetto alla dichiarazione di fallimento. In altre parole, una volta intervenuta la declaratoria fallimentare non è possibile estendere le maglie della contestazione a titolo di bancarotta ad ogni singolo atto di gestione posto in essere nel corso della vita dell'impresa, bensì occorre selezionare i soli comportamenti antidoverosi che siano commessi in quello che Nuvolone definiva un "*periodo di rischio*"²². Solo rapportando la condotta alla coeva e specifica congiuntura economico-finanziaria dell'impresa potrà apprezzarsi la sua pericolosità per le ragioni dei creditori.

Ed è proprio su questo aspetto che i molteplici progetti di riforma susseguiti negli anni hanno appuntato la loro attenzione, talvolta proponendo la riformulazione delle ipotesi di bancarotta alla stregua di reati di evento talaltra ancorando il compimento delle condotte al contemporaneo stato di insolvenza ovvero al concreto pericolo del suo incombere.

Una simile lettura – che mi auguro sia ripresa dai lavori della Commissione recentemente istituita – mi pare rifletta bene l'essenza dei reati di bancarotta che trovano, come noto, fondamento nel bilanciamento tra la libertà di iniziativa economica di cui all'art. 41 della Costituzione e gli interessi patrimoniali dei creditori: invero, la logica d'impresa ci insegna che in determinate situazioni l'imprenditore è chiamato a compiere delle operazioni rischiose che possono risolversi, nel breve periodo, in un decremento dell'attivo ma che, nel lungo periodo, si rivelano salvifiche per l'impresa, assicurando la ripresa delle attività nonché il soddisfacimento del ceto creditorio. Bisogna quindi respingere ogni tipo di accertamento improntato alla logica del "senno del poi" alla luce dell'intervenuta insolvenza, ovvero circoscritto all'analisi della condotta di bancarotta isolatamente intesa, dovendosi al contrario considerare attentamente la dinamica economica in cui essa si inserisce e l'evoluzione complessiva della gestione che potrebbe aver neutralizzato i suoi riflessi negativi ovvero averli mantenuti o amplificati fino a degenerare in uno stato di insolvenza.

¹⁹ È questa la posizione granitica della giurisprudenza risalente alla storica sentenza *Mezzo* (Cass. pen., Sez. Un., 25 gennaio 1958, n. 2).

²⁰ Il riferimento è alla nota sentenza *Corvetta* (Cass. pen., Sez. V, 6 dicembre 2012, n. 47502).

²¹ In questi termini si è espressa Cass. pen., Sez. V, 5 aprile 2015, n. 15613 nella vicenda *Parmalat-Capitalia*.

²² P. NUVOLONE, *Il diritto penale del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, Milano, 1955, p. 28.

Peraltro, una logica siffatta sembra aver trovato da tempo conforto nell'istituto, nato nella prassi, della c.d. bancarotta riparata, in base a cui si esclude la punibilità dell'imprenditore che abbia annullato gli effetti di un precedente depauperamento attraverso un'attività di segno contrario che reintegri il patrimonio dell'impresa prima della soglia cronologica costituita dalla dichiarazione di fallimento.

Come è stato giustamente osservato²³, il ragionamento alla base della bancarotta riparata imperniato sul comportamento dell'imprenditore come fattore di neutralizzazione del pericolo di depauperamento generato da una certa condotta rappresenta null'altro che una *species* del più ampio *genus* di accadimenti economici, anche estranei alla sfera di controllo dell'imprenditore, che possono sortire effetti positivi sull'attivo dell'impresa e di cui bisogna avere considerazione nella valutazione delle condotte penalmente rilevanti, al fine di intercettare i soli comportamenti realmente offensivi degli interessi dei creditori e, pertanto, meritevoli di sanzione penale.

Anche in relazione a questi aspetti, ritengo sia imprescindibile il puntuale intervento del legislatore. Sebbene si intravedano talvolta delle timide aperture della giurisprudenza verso una applicazione delle fattispecie di bancarotta maggiormente garantista e ispirata ai principi cardine del sistema penale di offensività e colpevolezza, non mancano letture che tuttora sono improntate a soluzioni che rischiano in taluni casi di dar luogo ad 'automatismi' sanzionatori.

Riformando il diritto penale fallimentare, e adeguando la sua essenza alla stessa *ratio* riabilitativa che oggi caratterizza il versante civilistico, si assicurerebbe non solo una coerenza interna della complessiva disciplina fallimentare, certamente fondamentale in termini di certezza e prevedibilità del diritto, ma anche una maggiore fiducia degli operatori economici nella giustizia. Peraltro, ciò dovrebbe a mio avviso essere accompagnato da una seria riflessione sul tema della specializzazione del giudice, alla luce della complessità della materia fallimentare che si intreccia sempre più con profili di ordine economico.

La necessità di una riforma, d'altronde, non può che risultare particolarmente sentita oggi, in ragione del gran numero di piccole e medie imprese (pilastri del sistema produttivo italiano) cadute in stato di crisi – e dunque direttamente interessate dalle previsioni della disciplina fallimentare – per effetto della recessione globale innescata dalla pandemia da Covid-19 e del conseguente, significativo, crollo del PIL italiano (dell'8,9 %) registrato nel 2020.

Al riguardo, dobbiamo certamente apprezzare le misure da ultimo adottate dal Governo con il d.l. n. 118/2021 (convertito nella legge n. 147/2021) che hanno condotto all'introduzione di una nuova forma di composizione negoziata per la crisi d'impresa²⁴ e alla corrispondente previsione di

²³ F. CONSULICH, *Il diritto penale fallimentare al tempo del Codice della crisi: un bilancio provvisorio*, in *Leg. pen.*, 20 maggio 2020, p. 11.

²⁴ Per un'analisi delle novità sul piano penalistico, v. F. MUCCIARELLI, *Il codice della crisi: un (doppio) rinvio con 'anticipazioni' e una nuova procedura di "composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa": il d.l. 24 agosto 2021 n. 118*, in *Sist. pen.*, 31 agosto 2021.



un'esenzione dagli addebiti a titolo di bancarotta semplice e preferenziale, sulla falsariga dell'art. 217-*bis* l.f.

Tuttavia, credo che, al di là di provvedimenti, per così dire emergenziali, volti alla gestione di esigenze contingenti, sia davvero giunto il momento di dare vita a una riforma di più ampio respiro che in modo organico, ponderato ed equilibrato adegui il diritto penale fallimentare al moderno diritto della crisi d'impresa e dell'insolvenza e che, facendo tesoro delle indicazioni della più autorevole dottrina, intervenga sulla problematica struttura dei reati di bancarotta.

L'obiettivo è certamente complesso, ma la stagione di straordinarie riforme del sistema penale (e non solo) inaugurata negli ultimi mesi credo offra un quadro davvero promettente.



TOWARDS A GREATER LEVEL OF HARMONIZATION AT EUROPEAN LEVEL*

di Andreas Stein** e Giorgio Corno***

1. The transposition of Directive (UE) 2019/1023 by EU Member States and the Commission's transposition control

The European Commission is supervising the implementation of Directive (EU) 2019/1023 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualifications, and on measures to increase the efficiency of procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt (“the 2019 Directive”) by Member States. As of 20th November 2021, only three Member States officially notified the complete transposition within their jurisdiction. The remaining 24 Member States have taken advantage of the possibility to extend the deadline for implementation of 17th July 2021 by one year in accordance with Article 34 (2) of the Directive in case of particular difficulties, generally invoking the Covid pandemic as a reason for such difficulties. However, even a number of the latter Member States have already implemented at least certain aspects of the Directive, for instance in relation to early warning mechanisms (as in Germany and Italy). Such delay in the implementation of the Directive is not expected to have a significant impact on the harmonization process.

The Commission is responsible for making sure that all EU Member States properly transpose and apply EU law. In this role as ‘*guardian of the treaties*’, the Commission has enforcement powers wherever an EU Member State does not at all or does not fully incorporate a Directive into its national law by the set deadline or has not applied EU law correctly in its transposing legislation.

Each Directive contains a deadline for transposition. By that date, EU Member States have to formally notify the text of the national implementing measures, which incorporate the provisions of the Directive into their legislation, to the Commission. The Commission then checks whether

* This article has been prepared by Andreas Stein together with Giorgio Corno. The article is based on the interview given by Mr Stein at the Alba Conference, as well as on the official documents available on the EU Commission web site. This article expresses the views of the authors and, with regard to Mr Stein, does not reflect the official position of the EU Commission.

** Andreas Stein is Head of Unit responsible for civil justice at the European Commission's Directorate General for Justice. He is a German lawyer holding a doctoral degree (University of Hamburg) and a postgraduate degree in International Relations (Johns Hopkins University SAIS Bologna). After several years of practicing as judge at a labor tribunal he joined the Commission in 2001 and has worked in the areas of private international law, contract law, equality and anti-discrimination law and competition law before taking his current position.

*** Giorgio Corno is founding and managing partner at Studio Corno Avvocati. Following a law degree (Milan Catholic University) and a postgraduate degree in tax law (Milan Bocconi University), he qualified as an *avvocato* (Italy) as well as a solicitor (England and Wales). Insol Europe vice president as well as council member (Italy reserved seat), he is a member of the executive of Ceril - Conference of European Restructuring and Insolvency Law. He contributed to several research projects financed by the European Union; the European Law Institute and the American Bankruptcy Institute; and contributes as expert to a quarterly bulletin on cross border and international insolvency developments of the Italian national foundation council of chartered accountants (Fondazione Nazionale Dottori Commercialisti).



they are complete and comply with the obligations laid down by the Directive²⁵. To the extent appropriate, the Commission takes advantage of the various committees and expert groups already in place, as well as the valuable support of European agencies, to foster implementation and assess how legislation is implemented in practice. In many cases – and this will include the 2019 Directive – the Commission also contracts out an evaluation of the transposing legislation in all Member States to serve as a basis for its own assessment.

The Commission may open an infringement procedure for ‘non communication’ (where no transposition of a Directive, or of parts of it, has been notified at all) as well as in the case of an incorrect transposition of a Directive. Article 258 TFEU stipulates that where the Commission considers that a Member State has failed to fulfil an obligation under the Treaties it shall deliver a reasoned opinion after giving the State concerned the opportunity to submit its observations (in response to a so-called Letter of Formal Notice) and before referring the matter to the Court of Justice for the formal finding of an infringement under Article 260 TFEU. During this process, there is ample opportunity to discuss possible infringements of EU law, including through high-level bilateral meetings between the Commission and Member States.

On an annual basis, the Commission publishes a report highlighting the year’s main developments in terms of monitoring the application of EU law and reviewing the performance of Member States in relation to key instruments²⁶. This report is also sent to the European Parliament and to national authorities

2. The possible impact of the 2019 Directive on Regulation (EU) 2015/848

Annexes A and B to Regulation (EU) 2015/848 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on insolvency proceedings (recast) (‘the Insolvency Regulation’) list the designations given in the national law of the Member States to the insolvency proceedings and to the insolvency practitioners to which that Regulation applies. Annex A lists the insolvency proceedings referred to in point (4) of Article 2 of the Insolvency Regulation and Annex B lists the insolvency practitioners referred to in point (5) of that Article.

The 2019 Directive requires Member States to put in place preventive (pre-insolvency) restructuring procedures which comply with certain minimum principles of effectiveness. It is without prejudice to the Insolvency Regulation whose scope also extends to proceedings, which provide for restructuring of a debtor at a stage where there is only a likelihood of insolvency, and to proceedings which leave the debtor fully or partially in control of its assets and affairs²⁷.

²⁵ The 2016 communication “EU law: Better results through better application” ([https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0119\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0119(01)&from=EN)) explains how the Commission ensures the application, implementation and enforcement of EU law for the benefit of all citizens, consumers and businesses.

²⁶ These reports can be found under https://ec.europa.eu/info/publications/annualreports-monitoring-application-eu-law_en.

²⁷ Recital 10 of the Insolvency Regulation.



Against that background, the 2019 Directive does not change the approach taken in the Insolvency Regulation of allowing Member States to maintain or introduce pre-insolvency restructuring procedures which do not fulfil the conditions for notification under Annex A to that Regulation, for example because they do not meet the publicity requirements. However, although the 2019 Directive does not require that procedures within its scope fulfil all the conditions for notification under that Annex, it aims to facilitate the cross-border recognition of those procedures and the recognition and enforceability of judgments under the Insolvency Regulation²⁸ and therefore encourages Member States to transpose their obligations by means of national procedures which also qualify for Annex A to the Insolvency Regulation.

This said, currently legislative proceedings are underway to amend Annexes A and B to the Insolvency Regulation for a number of Member States in view of recent changes to their domestic insolvency law introducing new types of insolvency proceedings or insolvency practitioners, partially also introducing preventive restructuring procedures following Directive 2019/1023 which meet the requirements of the Insolvency Regulation. Due to the choice of the EU legislator in the Insolvency Regulation, such adjustments cannot be made in a simplified fashion by implementing or delegated acts adopted by the Commission but require a full ordinary legislative procedure in accordance with the Treaty of Lisbon. The main characteristic of the ordinary legislative procedure is the adoption of legislation jointly and on an equal footing by Parliament and the Council. It starts with a legislative proposal from the Commission (normally for a Regulation, Directive or Decision) and consists of up to three readings, with the possibility for the co-legislators to agree on a joint text - and thereby conclude the procedure - at any reading²⁹. After an assessment of the compliance of the changes notified by certain Member States ((the Netherlands, Italy, Lithuania, Cyprus, Poland, Germany, Hungary and Austria) with the requirements for being included in Annexes A and B of the Insolvency Regulation, the European Commission adopted a proposal for a Regulation on 11 May 2021 aimed at amending the annexes accordingly. Regulation (EU) 2021/2260 of the European Parliament and of The Council was adopted by the co-legislators on 15 December 2021 and was published in the Official Journal on 20 December 2021 and is effective from the twentieth day following that of its publication in the Official Journal of the European Union and, therefore, from 9 January 2022.

As soon as other Member States implement the 2019 Directive within their domestic laws, further notifications are expected to be requested and, therefore, further amendments of Annex A and B are certain to follow³⁰.

²⁸ Recital 13 of the 2019 Directive.

²⁹ See <https://www.europarl.europa.eu/olp/en/ordinary-legislative-procedure/overview>

³⁰ Because of the heavy legislative process the Commission attempts to bundle as many notifications as possible.



Furthermore, by 2027 the entire Insolvency Regulation on cross border insolvency shall be subject to review on the basis of a Commission report on its application³¹. A study on the issue of abusive forum shopping, which was due on 27 June 2020³², is currently in progress.

3. Towards further harmonization of substantive insolvency law within the EU

Following the above mentioned 2019 Directive, a further initiative aimed at harmonizing insolvency law is currently under preparation for adoption in the course of the year 2022 in the context of the efforts to complete the so-called capital markets union (CMU), a fully functioning single market for capital approved in 2015 to get money – investments and savings – flowing across the EU so that it can benefit consumers, investors, and companies, regardless of where they are located³³. The CMU aims at providing businesses with a greater choice of funding at lower costs and provide SMEs in particular with the financing they need; supporting the economic recovery post-Covid-19 and create jobs; offering new opportunities for savers and investors; creating a more inclusive and resilient economy; helping Europe deliver on its new green deal and on the digital agenda; reinforcing the EU's global competitiveness and autonomy; making the financial system more resilient so it can better adapt to the UK's departure from the EU.

Given the persistent significant barriers to a well-functioning CMU in many areas, including insolvency laws, on 24 September 2020 the Commission adopted a new CMU action plan³⁴, set out 16 legislative and non-legislative measures to deliver on three main objectives and, specifically, support a green, inclusive and resilient economic recovery; make the EU an even safer place to save and invest long-term; integrate national capital markets into a genuine single market. These measures included one specifically dedicated to making the outcomes of insolvency proceedings more predictable through a legislative or non-legislative initiative for minimum harmonization or increased convergence in targeted areas of non-bank insolvency law³⁵.

The stark divergence between national insolvency regimes is considered as a long-standing structural barrier to cross-border investment. Divergent and sometimes inefficient national regimes make it difficult for cross-border investors to anticipate the length and outcome of value recovery proceedings in cases of bankruptcy, rendering it difficult to adequately price the risks, in particular for debt instruments. Harmonization of certain targeted areas of national insolvency rules or their convergence could enhance legal certainty; whereby regular monitoring of the efficiency of national insolvency regimes would allow Member States to benchmark their insolvency regimes against those in other Member States and encourage the Member States with underperforming regimes to reform them.

³¹ Article 90 (1) of the Insolvency Regulation. A similar review clause can also be found in Article 33 of the 2019 Directive.

³² Article 90 (4) of the Insolvency Regulation.

³³ See https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union_en

³⁴ COM(2020) 590 final.

³⁵ Action 11 of the 2020 CMU action plan.



In the 2020 CMU action plan, the Commission committed to propose a legislative or non-legislative initiative for minimum harmonization or increased convergence in targeted areas of core non-bank insolvency; and to explore, together with the European Banking Authority, possibilities to enhance data reporting to allow for a regular assessment of the effectiveness of national loan enforcement regimes.

Following a public consultation on insolvency laws (closed in March 2021), on 25 November 2021 the Commission announced in a further Communication on the CMU Action Plan³⁶ that it will propose an initiative by the third quarter that will seek to harmonize targeted aspects of the corporate insolvency framework and procedures. Subject to an impact assessment, the Commission will propose a Directive. The exact scope of this Directive proposal will be subject to further discussions with Member States and the European Parliament. This Directive proposal could be complemented by a Commission Recommendation.

An independent Group of Experts assists the Commission in the preparation of a potential legislative proposal containing minimum standards for a harmonized insolvency law in the EU. The Group is helping the Commission to consider among others the following issues: the scope of the new instrument, in view of the objective of facilitating the free movement of capital in the internal market; common definitions; common principles and rules in the area of formal insolvency procedures (e.g. filing of claims, conditions for accessing the procedures, avoidance actions, ranking of claims, special rules for micro and small enterprises); duties of directors in the vicinity of insolvency; other measures aiming at enhancing the efficiency of insolvency proceedings and reducing their costs and length, including in relation to training and qualifications of judges and insolvency practitioners. The group has been divided into several sub-groups which are working on clusters of these topics and are developing proposals for the consideration of the whole group. The results of the work of the Group will feed into the process of the Commission selecting the issues that are considered appropriate for harmonization and setting out the proposed rules for common standards.

³⁶ COM(2021) 720 final.



VERSO UNA MAGGIORE ARMONIZZAZIONE A LIVELLO EUROPEO*

di Andreas Stein** e Giorgio Corno***

1. L'attuazione della Direttiva (UE) 2019/1023 da parte degli Stati membri dell'UE e i poteri di controllo della Commissione sulle modalità di attuazione

La Commissione europea vigila sull'attuazione della direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, relativa ai quadri di ristrutturazione preventiva, all'esdebitazione e alle interdizioni e alle misure volte ad aumentare l'efficienza delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione (d'ora in avanti, "Direttiva 2019") da parte degli Stati membri. Alla data del 20 novembre 2021, solo tre Stati membri hanno notificato ufficialmente il completo recepimento della "Direttiva 2019" nell'ambito dei rispettivi ordinamenti. I restanti 24 Stati membri hanno fruito della opzione di prorogare di un anno il termine di attuazione, fissato al 17 luglio 2021, conformemente alle previsioni di cui all'articolo 34, paragrafo 2 della "Direttiva 2019", in presenza di particolari difficoltà di attuazione, invocando generalmente la pandemia di Covid-19 come motivo di tali difficoltà. Tuttavia, anche alcuni di questi ultimi Stati membri hanno già attuato in parte alcuni principi della direttiva, come è avvenuto, a titolo d'esempio, per gli strumenti di *early warning* in Germania e in Italia. Il ritardo nell'attuazione della "Direttiva 2019" non dovrebbe produrre un significativo impatto sul processo di armonizzazione.

La Commissione ha il compito di garantire che tutti gli Stati membri dell'UE recepiscano e applichino correttamente il diritto dell'Unione. Nello svolgimento del ruolo di "*guardian of the treaties*", la Commissione dispone di poteri esecutivi ogniqualvolta uno Stato membro non recepisca affatto, ovvero recepisca solo in parte una direttiva entro il termine stabilito o nei casi in cui non abbia applicato correttamente il diritto unionale nel proprio ordinamento.

Ogni direttiva prevede un termine entro cui deve essere recepita. Entro tale data, gli Stati membri dell'Unione europea devono notificare formalmente alla Commissione il testo dei provvedimenti interni di attuazione che recepiscono la direttiva nei propri ordinamenti. La Commissione, dunque,

* Questo articolo è stato preparato da Andreas Stein insieme a Giorgio Corno. L'articolo si basa sull'intervista rilasciata da Stein alla Conferenza di Alba, nonché su documenti ufficiali disponibili sul sito web della Commissione europea. Questo articolo esprime le opinioni degli autori e, per quanto riguarda Stein, non riflette la posizione ufficiale della Commissione europea.

** Andreas Stein è capo unità responsabile della giustizia civile presso la direzione generale della Giustizia della Commissione europea. È un avvocato tedesco in possesso di un dottorato (Università di Amburgo) e di un diploma post-laurea in Relazioni Internazionali (Johns Hopkins University SAIS Bologna). Dopo diversi anni di pratica come giudice presso un tribunale del lavoro, è entrato a far parte della Commissione nel 2001 e ha lavorato nei settori del diritto internazionale privato, del diritto contrattuale, del diritto dell'uguaglianza e antidiscriminazione e del diritto della concorrenza prima di assumere la sua attuale posizione.

*** Giorgio Corno è managing partner di Studio Corno Avvocati. Dopo la laurea in giurisprudenza (Università Cattolica di Milano) e un diploma post-laurea in diritto tributario (Università Bocconi di Milano), si è qualificato come avvocato e solicitor (Inghilterra e Galles). Vice president e componente del consiglio (per il seggio riservato all'Italia) di Insol Europe, è componente dell'executive committee di CERIL – Conference of European Restructuring and Insolvency Law. Ha contribuito a diversi progetti di ricerca finanziati in materia di crisi e insolvenza dall'Unione europea; dello European Law Institute e dell'American Bankruptcy Institute. Contribuisce come esperto all'Osservatorio Internazionale Crisi di Impresa della Fondazione Nazionale dei Commercialisti.

verifica se tali provvedimenti risultino completi e conformi agli obblighi previsti dalla direttiva³⁷. Nella misura necessaria, la Commissione si avvale dei vari comitati e gruppi di esperti già esistenti, nonché del prezioso sostegno delle agenzie europee, per promuovere l’attuazione e valutare le modalità di attuazione pratica della legislazione. In molti casi – e ciò riguarderà la “Direttiva 2019” – la Commissione appalta anche una valutazione della legislazione di recepimento in tutti gli Stati membri per effettuare la successiva propria valutazione.

La Commissione può avviare una procedura d’infrazione per «mancata comunicazione» (qualora non sia stato notificato il recepimento di una direttiva, o di parti di essa), nonché, in caso di recepimento errato di una direttiva. L’articolo 258 TFUE stabilisce che, qualora ritenga che uno Stato membro sia venuto meno a uno degli obblighi su di esso incombenti in virtù dei trattati, la Commissione pronuncia un parere motivato al riguardo dopo aver posto lo Stato membro interessato nella condizione di presentare le proprie osservazioni (in risposta a una cosiddetta lettera di costituzione in mora) e prima di adire la Corte di giustizia ai fini dell’accertamento formale di un’infrazione ai sensi dell’articolo 260 TFUE. Nel corso di questo procedimento, vi sono ampie opportunità di discutere possibili violazioni del diritto dell’UE, anche attraverso incontri bilaterali ad alto livello tra la Commissione e gli Stati membri.

Annualmente, la Commissione pubblica una relazione sui principali sviluppi in ordine al controllo svolto sull’applicazione del diritto dell’UE e al riesame dei risultati degli Stati membri³⁸. La relazione è trasmessa anche al Parlamento europeo e alle autorità nazionali.

2. Il possibile impatto della “Direttiva del 2019” sul Regolamento (EU) 2015/848

Gli allegati A e B del regolamento (UE) 2015/848 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2015, relativo alle procedure di insolvenza (rifusione) («regolamento sull’insolvenza»), elencano le denominazioni attribuite nel diritto nazionale degli Stati membri alla procedura di insolvenza e agli amministratori delle procedure di insolvenza cui si applica tale regolamento. L’allegato A elenca le procedure di insolvenza di cui all’articolo 2, punto 4), del regolamento sull’insolvenza e l’allegato B elenca gli incarichi di amministratori delle procedure di insolvenza di cui al punto 5 del ricordato articolo 2.

La “Direttiva 2019” impone agli Stati membri di attuare procedure di ristrutturazione preventiva (pre-insolvenza) che rispettino determinati principi minimi di effettività. Essa lascia impregiudicato il regolamento sull’insolvenza, il cui ambito di applicazione include sia le procedure che prevedono

³⁷ La comunicazione del 2016 “Diritto dell’UE: risultati migliori grazie a una migliore applicazione” ([https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0119\(01\)&from=IT](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0119(01)&from=IT)), spiega come la Commissione assicura l’applicazione, l’implementazione e il rispetto del diritto dell’UE a beneficio di tutti i cittadini, i consumatori e le imprese.

³⁸ I rapporti sono disponibili in https://ec.europa.eu/info/publications/annualreports-monitoring-application-eu-law_en.



la ristrutturazione del debitore in una fase in cui esiste solo una probabilità di insolvenza, sia le procedure che lasciano al debitore il controllo totale o parziale dei suoi beni e della sua impresa³⁹.

In tale contesto, la “Direttiva 2019” non modifica l’approccio – adottato dal regolamento sull’insolvenza – di consentire agli Stati membri di mantenere o introdurre procedure di ristrutturazione in fase di pre-insolvenza che non soddisfano le condizioni per la notifica di cui all’allegato A di tale regolamento, ad esempio perché non soddisfano gli obblighi di pubblicità. Tuttavia, sebbene la “Direttiva 2019” non imponga che le procedure che rientrano nel suo ambito di applicazione soddisfino tutte le condizioni per la notifica di cui al menzionato allegato, essa mira a facilitare il riconoscimento transfrontaliero di tali procedure e il riconoscimento e l’esecutività delle decisioni assunte ai sensi del Regolamento sull’insolvenza⁴⁰ e incoraggia pertanto gli Stati membri a recepire i loro obblighi mediante procedure nazionali che possano rientrare anche nell’allegato A del Regolamento sull’insolvenza.

Ciò detto, attualmente sono in corso procedimenti per modificare gli allegati A e B del regolamento sull’insolvenza per un certo numero di Stati membri, alla luce delle recenti modifiche che sono state apportate sulla legislazione interna che hanno introdotto nuovi tipi di procedure di insolvenza o nuovi incarichi di amministratori delle procedure di insolvenza, in parte anche con l’introduzione di procedure di ristrutturazione preventiva a seguito della “Direttiva 2019” e che soddisfano i requisiti del regolamento sull’insolvenza. A causa della scelta del legislatore dell’Unione europea nel Regolamento sull’insolvenza, tali adeguamenti non possono essere effettuati in modo semplificato, mediante atti di esecuzione o delegati adottati dalla Commissione, ma richiedono una procedura legislativa ordinaria completa, conformemente al trattato di Lisbona. La caratteristica principale della procedura legislativa ordinaria è l’adozione dei provvedimenti congiuntamente e su un piano di parità dal Parlamento europeo e dal Consiglio. Essa inizia con una proposta legislativa della Commissione (solitamente, per un Regolamento, una Direttiva o una Decisione) e si articola in un massimo di tre letture, con la possibilità per i co-legislatori di concordare un progetto comune – e quindi concludere la procedura – in qualsiasi lettura⁴¹. Dopo aver valutato la conformità delle modifiche notificate da alcuni Stati membri (Paesi Bassi, Italia, Lituania, Cipro, Polonia, Germania, Ungheria e Austria) ai requisiti per essere inclusi negli allegati A e B del regolamento sull’insolvenza, la Commissione europea, l’11 maggio 2021, ha adottato una proposta di Regolamento al fine di modificare di conseguenza tali allegati. Il Regolamento (EU) 2021/2260 del Parlamento europeo e del Consiglio è stato adottato dai co-legislatori il 15 dicembre 2021 ed è stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell’Unione Europea il 20 dicembre 2021. Esso è, pertanto, efficace dal ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta ufficiale e, quindi, dal 9 gennaio 2022.

³⁹ Considerando 10 del Regolamento sull’insolvenza.

⁴⁰ Considerando 13 della “direttiva 2019”.

⁴¹ Si veda, <https://www.europarl.europa.eu/olp/en/ordinary-legislative-procedure/overview>.

Non appena altri Stati membri attueranno la “Direttiva 2019” nell’ambito del loro ordinamento interno, si prevede che saranno richieste ulteriori notifiche e, pertanto, seguiranno sicuramente ulteriori modifiche degli allegati A e B⁴².

Inoltre, entro il 2027, l’intero Regolamento sull’insolvenza transfrontaliera sarà soggetto a revisione sulla base di una relazione della Commissione sulla sua applicazione⁴³. Attualmente è in corso uno studio sul tema del *forum shopping abusivo*⁴⁴ che avrebbe dovuto essere pubblicato entro il 27 giugno 2020.

3. Verso un’ulteriore armonizzazione del diritto sostanziale in materia di insolvenza nella UE

Facendo seguito della summenzionata “Direttiva 2019”, è attualmente in preparazione un’altra iniziativa volta ad armonizzare il diritto fallimentare per l’adozione nel corso del 2022, nel contesto delle misure intraprese per completare la cosiddetta “Unione dei mercati dei capitali (CMU), un mercato unico dei capitali pienamente funzionante” approvate nel 2015 per far confluire denaro – investimenti e risparmi – in tutta l’UE in modo che possa avvantaggiare i consumatori, gli investitori e le imprese, indipendentemente da dove si trovino⁴⁵. L’Unione dei mercati dei capitali mira a fornire alle imprese una scelta più ampia per finanziamenti a costi inferiori e a fornire alle PMI, in particolare, i finanziamenti di cui hanno bisogno; sostenere la ripresa economica post-Covid-19 e creare posti di lavoro; offrire nuove opportunità per risparmiatori e investitori; creare un’economia più inclusiva e resiliente; aiutare l’Europa a realizzare il proprio *new green deal* e l’agenda digitale; rafforzare la competitività e l’autonomia globali dell’UE; rendere il sistema finanziario più resiliente in modo che possa adattarsi meglio all’uscita del Regno Unito dall’UE.

Dati i persistenti ostacoli per un’Unione dei mercati dei capitali ben funzionante in molti settori, tra cui la legislazione in materia di insolvenza, il 24 settembre 2020, la Commissione ha adottato un nuovo piano d’azione per l’Unione dei mercati dei capitali⁴⁶ che ha definito 16 misure, legislative e non, per conseguire tre obiettivi principali e, più specificatamente, per sostenere una ripresa economica verde, inclusiva e resiliente; rendere l’UE un luogo ancora più sicuro in cui risparmiare e investire a lungo termine; integrare i mercati nazionali dei capitali in un vero e proprio mercato unico. Tali misure comprendevano una specificamente dedicata a rendere prevedibili gli esiti delle procedure di insolvenza attraverso ‘iniziative legislative ovvero non legislative finalizzate a conseguire un’armonizzazione minima o una maggiore convergenza in settori mirati delle insolvenze non bancarie⁴⁷.

⁴² A causa del gravoso processo legislativo, la Commissione tenta di raggruppare il maggior numero possibile di notifiche.

⁴³ Cfr. art.90, par. 1 del Regolamento sull’insolvenza. Un’analoga clausola di riesame si trova anche all’art. 33 della “direttiva 2019”.

⁴⁴ Art. 90 (4) del Regolamento sull’insolvenza.

⁴⁵ Si veda, https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/mercati-dei-capitali-union_en

⁴⁶ COM(2020) 590 final.

⁴⁷ Action 11 dell’*action plan* CMU 2020.



La netta divergenza tra i regimi nazionali di insolvenza è considerata un ostacolo strutturale di lungo periodo per gli investimenti transfrontalieri. Regimi nazionali divergenti e talvolta inefficienti rendono difficile per gli investitori transfrontalieri prevedere la durata e l'esito delle procedure di recupero del valore in caso di fallimento, rendendo difficile valutare adeguatamente i rischi, in particolare per gli strumenti di debito. L'armonizzazione di taluni specifici istituti disciplinati dalle norme nazionali in materia di insolvenza o la loro convergenza potrebbero migliorare la certezza del diritto; un controllo regolare dell'efficienza dei regimi nazionali di insolvenza consentirebbe agli Stati membri di confrontare i loro regimi di insolvenza con quelli di altri Stati membri e incoraggerebbe gli Stati membri con regimi meno efficienti a modificarli.

Nell'*action plan* CMU per il 2020, la Commissione si è impegnata a proporre un'iniziativa legislativa o non legislativa per un'armonizzazione minima o una maggiore convergenza in settori mirati dell'insolvenza non bancaria di base e a verificare, insieme all'Autorità bancaria europea, la possibilità di migliorare la comunicazione dei dati per consentire una valutazione periodica dell'efficacia dei regimi nazionali di esecuzione dei prestiti.

A seguito di una consultazione pubblica sul diritto fallimentare (conclusa nel marzo 2021), il 25 novembre 2021 la Commissione ha annunciato⁴⁸, nell'ambito di un'ulteriore comunicazione sull'*action plan* CMU, che proporrà, entro il terzo trimestre 2022, un'iniziativa finalizzata ad armonizzare aspetti mirati del quadro e delle procedure di insolvenza delle imprese. Fatta salva una valutazione d'impatto, la Commissione proporrà una direttiva. L'ambito di applicazione della proposta di direttiva sarà oggetto di ulteriori discussioni con gli Stati membri e il Parlamento europeo. La proposta di direttiva potrebbe essere integrata da una Raccomandazione della Commissione.

Un gruppo di esperti indipendenti assiste la Commissione nella preparazione di un'eventuale proposta legislativa contenente norme minime per un diritto fallimentare armonizzato nell'UE. Il Gruppo sta supportando la Commissione nell'esame, tra l'altro, delle seguenti questioni: la portata del nuovo strumento, in vista dell'obiettivo di facilitare la libera circolazione dei capitali nel mercato interno; definizioni comuni; principi e norme comuni nel settore delle procedure formali di insolvenza (ad esempio, insinuazione al passivo dei crediti, condizioni per l'accesso alle procedure, azioni di inefficacia, ordine dei privilegi, norme speciali per le microimprese e le piccole imprese); doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza; altre misure volte a migliorare l'efficienza delle procedure di insolvenza e a ridurre i costi e la durata, anche in relazione alla formazione e alle qualifiche dei giudici e degli amministratori delle procedure di insolvenza. Il gruppo è stato suddiviso in diversi sottogruppi che stanno lavorando su aree tematiche e stanno formulando proposte da portare all'attenzione del gruppo in plenaria. I risultati dei lavori del gruppo contribuiranno al processo di selezione che verrà avviato dalla Commissione in relazione alle questioni ritenute maggiormente appropriate per conseguire l'obiettivo dell'armonizzazione e della definizione delle norme proposte per regole comuni.

⁴⁸ COM(2021) 720 final.

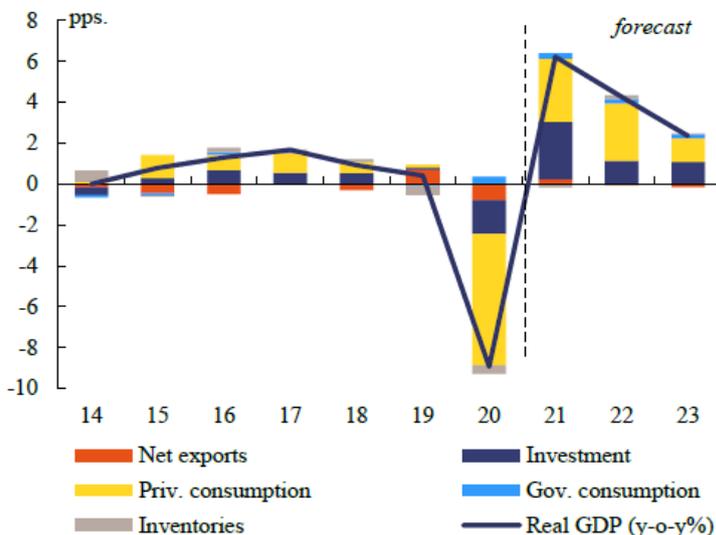
PREVISIONI ECONOMICHE E CONSUNTIVI NEL QUADRO DELLA RIFORMA DELLE PROCEDURE CONCURSUALI

di Silvia Giacomelli

1. Le prospettive macroeconomiche e la situazione economico-finanziaria delle imprese

Il quadro macroeconomico attuale è decisamente migliore rispetto allo scorso anno. Nella figura 1 sono riportate le previsioni della Commissione europea pubblicate a novembre 2021 (*Autumn 2021 economic forecast*).

Figura 1 - Tasso di crescita del PIL reale e contributi



Fonte: European Commission, Autumn 2021 Economic forecast.

Per l'anno corrente è prevista per l'Italia una crescita del 6%, per il 2022 una crescita superiore al 4%. Questi numeri sono in linea con le previsioni formulate nello stesso periodo dalla Banca d'Italia e dal governo. Secondo queste previsioni il livello di attività economica tornerebbe ai valori pre-crisi a metà del prossimo anno.

Si è avuto dunque un rimbalzo molto forte, dopo il crollo del Pil registratosi nel 2020. Ciò è stato favorito, innanzitutto, dal riavvio delle attività economiche, in particolare dei settori che sono stati più colpiti dalle restrizioni alla mobilità e alla chiusura, come quelli dei servizi ed è stato reso possibile dalle misure di politica economica, che per entità sono state senza precedenti in epoca recente. Un ruolo importante è stato svolto dalle misure di sostegno al sistema produttivo.

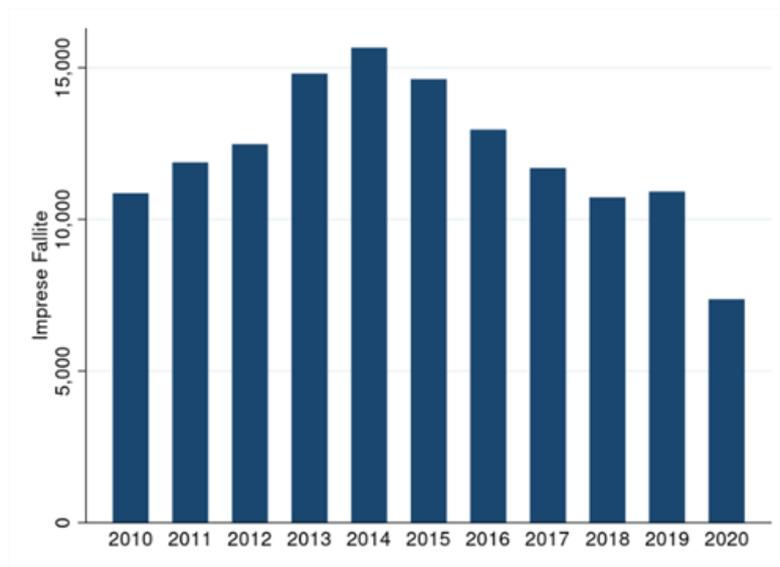
Il quadro è dunque positivo, ma esistono dei rischi al ribasso per queste previsioni nel breve termine. Un primo fattore di rischio è sicuramente legato alla possibilità di ripresa della pandemia, di cui stiamo già osservando alcuni segnali. Altri fattori derivano dalle strozzature dal lato dell'offerta che si stanno registrando in tanti settori e in tante economie e del connesso aumento

dei prezzi dell'energia e delle materie prime. Nel medio periodo i rischi principali per il nostro Paese sono legati all'attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) e, più in generale, al possibile rallentamento degli scambi internazionali.

Anche la situazione economico-finanziaria delle imprese è sensibilmente migliorata rispetto allo scorso anno, grazie alla ripresa della redditività e per il venir meno delle tensioni sul fronte della liquidità.

Per illustrare l'evoluzione delle condizioni economico-finanziarie delle imprese è interessante innanzitutto considerare l'andamento dei fallimenti. Nella figura 2 è riportato l'andamento dei fallimenti dichiarati per anno.

Figura 2 - Fallimenti dichiarati per anno

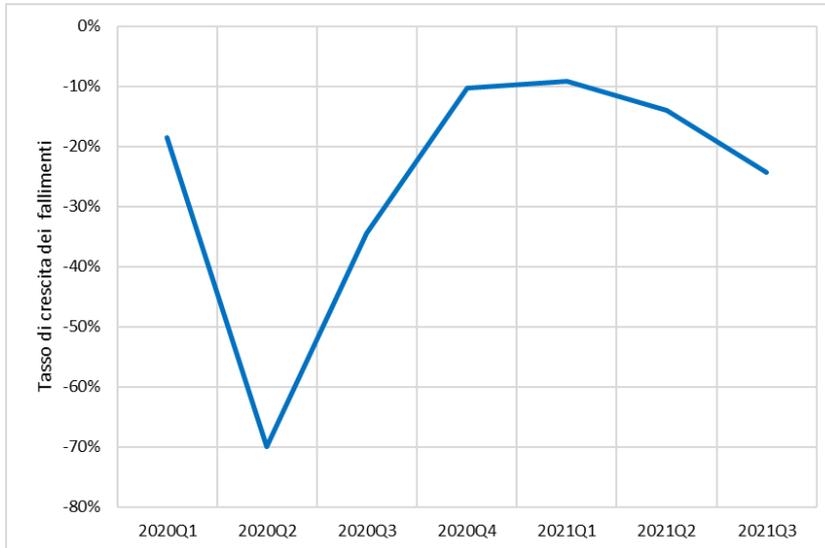


Fonte: elaborazioni su dati Infocamere

Il grafico mostra innanzitutto che l'andamento dei fallimenti segue il ciclo economico: i picchi nell'ultimo decennio si sono avuti negli anni immediatamente successivi alla crisi del debito sovrano; con la ripresa dell'economia il numero di fallimenti è calato e prima della pandemia si era stabilizzato intorno a un numero pari a circa 11.000. Nel 2020 si è invece registrato un numero di fallimenti di circa il 30 per cento inferiore a quello del periodo pre-pandemico, nonostante il fortissimo calo della dell'attività economica.

Questo andamento è illustrato anche nella figura 3, in cui sono riportate le variazioni trimestrali del tasso di crescita dei fallimenti rispetto al corrispondente trimestre del 2019.

Figura 3 - Fallimenti: variazioni trimestrali rispetto al 2019

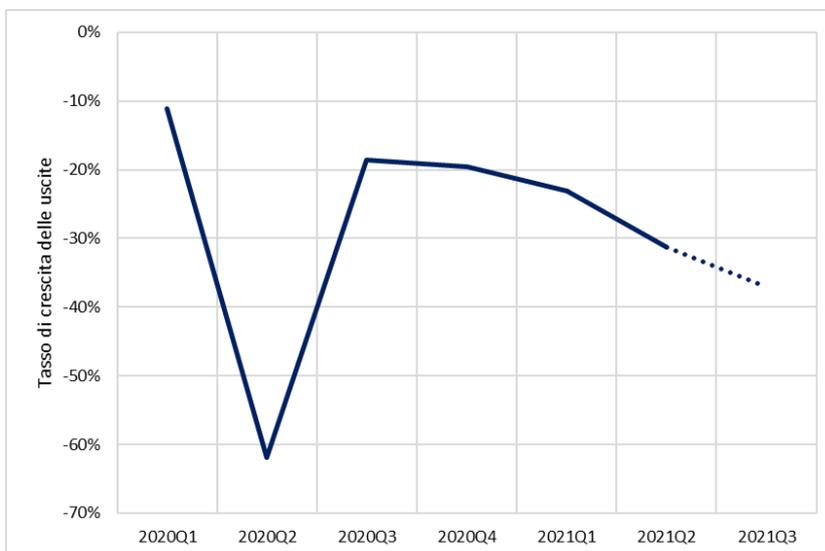


Fonte: elaborazioni su dati Infocamere

Nel grafico emerge con evidenza il forte calo del numero di fallimenti verificatosi durante il primo *lockdown*, anche per effetto dell'introduzione di una temporanea "moratoria sui fallimenti". Si è verificato poi un rimbalzo nei mesi successivi, ma il tasso di crescita è rimasto sempre negativo, quindi il numero dei fallimenti è sempre rimasto su livelli inferiori a quelli precedenti la crisi pandemica. Neppure nel 2021 il numero di fallimenti si è riportato ai livelli del 2019, anzi i dati relativi al secondo e al terzo trimestre sembrano indicare un nuovo calo.

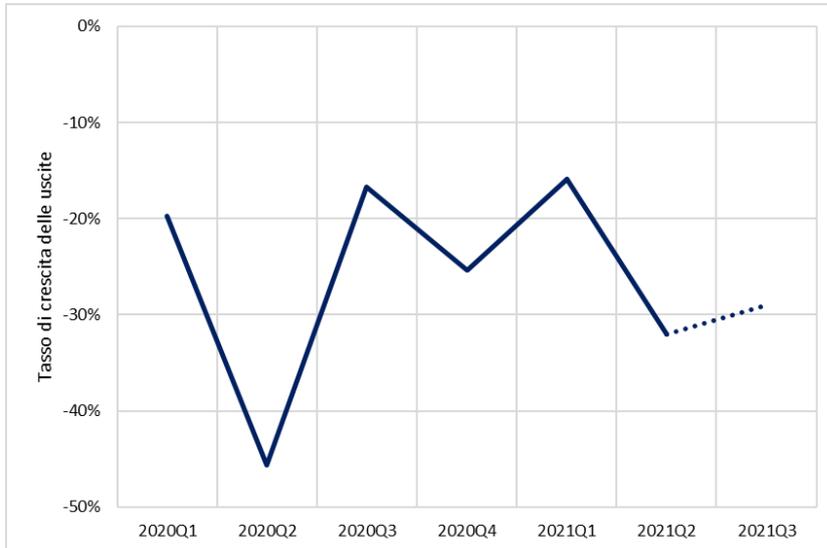
Nelle figure 4 e 5 sono riportate rispettivamente le variazioni trimestrali del tasso di crescita delle altre procedure concorsuali (tra cui i concordati preventivi e gli accordi di ristrutturazione) e delle uscite volontarie (liquidazioni volontarie) rispetto al corrispondente trimestre del 2019.

Figura 4 - Altre procedure concorsuali: variazioni trimestrali rispetto al 2019



Fonte: elaborazioni su dati Ministero della Giustizia

Figura 5 - Uscite delle società di capitali: variazioni trimestrali rispetto al 2019



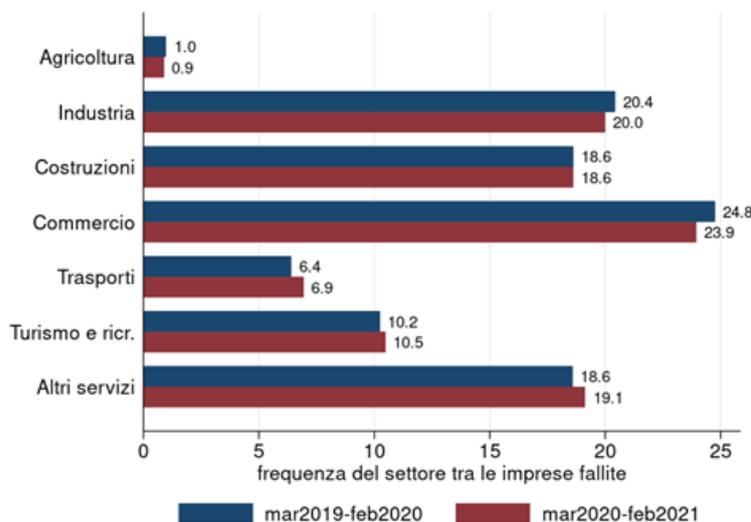
Fonte: elaborazioni su dati Infocamere

Gli andamenti sono molto simili a quelli osservati con riguardo ai fallimenti: anche nel caso delle altre procedure concorsuali si è verificato un forte calo durante il primo *lockdown* e una ripresa nei mesi successivi, che però è stata addirittura inferiore a quella dei fallimenti; andamenti simili si sono avuti con riguardo alle liquidazioni volontarie.

Le misure di sostegno al sistema produttivo in vigore nel periodo considerato sembrano aver giocato un ruolo fondamentale nel determinare questi andamenti. Nelle figure 6 e 7 sono riportati dei grafici che forniscono indicazioni a sostegno di questa tesi.

Nel primo grafico (7) è riportata la composizione settoriale delle imprese fallite nell'anno precedente la crisi e in quello immediatamente successivo.

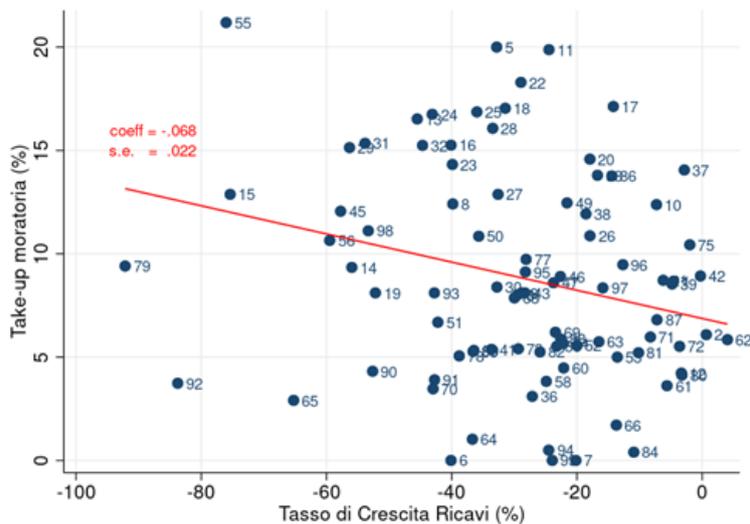
Figura 7 - Imprese fallite per settore di attività economica prima e dopo la pandemia



Fonte: T. Orlando e G. Rodano «L'impatto del Covid-19 sul fallimento e sull'uscita dal mercato delle imprese italiane», Banca d'Italia, Note Covid.

Il grafico indica che la composizione settoriale delle imprese fallite non presenta differenze rilevanti nel periodo precedente e in quello successivo allo scoppio della pandemia, nonostante la crisi pandemica abbia colpito i settori produttivi in misura molto diversa. Nel secondo grafico (8) è riportata la correlazione tra l'intensità dello *shock* subito dai vari settori, misurato dalla variazione del tasso di crescita dei ricavi, e la *take-up* delle misure di sostegno da parte delle imprese.

Figura 8 - Intensità dello shock da Covid-19 e take-up delle moratorie

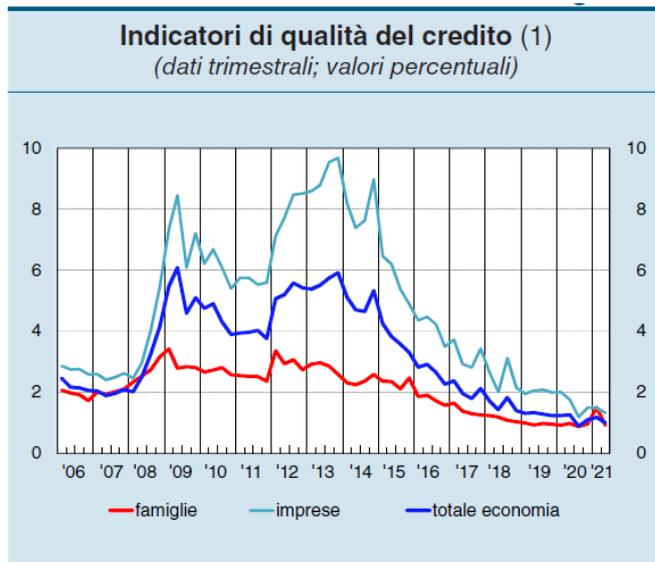


Fonte: T. Orlando e G. Rodano «L'impatto del Covid-19 sul fallimento e sull'uscita dal mercato delle imprese italiane», Banca d'Italia, Note Covid.

Il grafico in particolare riguarda le moratorie sui prestiti, ma si ottengono risultati simili da un punto di vista qualitativo se si considera l'accesso ai prestiti con garanzie pubbliche o ai contributi a fondo perduto. Si vede chiaramente che l'utilizzo di queste misure è stato più intenso nei settori maggiormente colpiti. Nel complesso emerge dunque l'effetto positivo delle misure di sostegno nell'impedire l'insolvenza delle imprese, in particolare nei settori più colpiti dalla crisi.

L'analisi degli andamenti della qualità del credito bancario fornisce ulteriori evidenze dell'effetto delle misure di sostegno. La figura 9 riporta il flusso di ingresso di nuovi prestiti deteriorati in rapporto a quelli *in bonis*.

Figura 9 - La qualità del credito



Fonte: Banca d'Italia, Rapporto sulla Stabilità Finanziaria, 2, 2021; elaborazioni su dati Centrale dei rischi.

Anche con riferimento a questa variabile è evidente come l'andamento sia molto correlato con il ciclo economico. Emergono infatti chiaramente gli incrementi che ci sono stati nei due precedenti episodi di crisi: la crisi finanziaria globale e quella del debito sovrano hanno determinato un forte aumento dei tassi di ingresso dei crediti tra i deteriorati. Vediamo invece che nell'ultimo anno, nonostante la forte riduzione dell'attività economica, questo flusso si è attestato su livelli storicamente bassi (nell'ultima rilevazione è risultato pari all'uno per cento).

Il quadro rappresentato pur nel complesso positivo presenta però dei rischi di deterioramento.

Un primo insieme di rischi è legato alle evidenze appena illustrate sugli andamenti delle procedure concorsuali e, più in generale delle uscite delle imprese. Se consideriamo il biennio 2020-21 possiamo calcolare che si è determinato un *gap* di fallimenti pari a circa 5.000 casi (calcolato considerando la differenza tra i fallimenti nel 2019 e il numero di fallimenti in ciascuno dei due anni successivi). Se consideriamo anche il calo che si è avuto nelle altre procedure concorsuali, la gran parte delle quali è costituita da concordati liquidatori, il *gap* complessivo ammonta a circa 6.500 procedure concorsuali. Perché la presenza di questo *gap* desta preoccupazione? Per due ordini di motivi.

Un primo motivo è il *gap* indica che sono ancora sul mercato un certo numero di imprese che nel mondo pre-pandemico - in assenza dello *shock*, ma anche del sostegno pubblico - sarebbero presumibilmente uscite. Queste uscite, in particolare di imprese insolventi, potrebbero verificarsi nei prossimi mesi, e sommandosi a quelle correnti determinare un effetto di congestione nei tribunali nella loro gestione.

Un ulteriore fattore di preoccupazione è legato a considerazioni di medio-lungo periodo. Nell'ultimo biennio abbiamo assistito a una sorta di blocco del processo di uscita delle imprese dal mercato. L'uscita delle imprese meno efficienti e produttive è un evento assolutamente fisiologico

da un punto di vista economico (infatti ogni anno tantissime imprese escono dal mercato). Questo processo consente la riallocazione delle risorse nel sistema produttivo a vantaggio delle imprese “migliori” e questo nel medio-lungo periodo è un fattore importante nel determinare la crescita della produttività del sistema. La permanenza di misure che incidono sui meccanismi di uscita oltre quanto necessario a ridurre l’impatto negativo della crisi pandemica nel breve periodo potrebbe dunque generare degli effetti non desiderati nel medio-lungo periodo.

Altri fattori di rischio sono legati all’aumento della leva finanziaria. Sappiamo che le misure a sostegno della liquidità, in particolare i prestiti garantiti, hanno consentito di superare le tensioni sulla fronte della liquidità, però, inevitabilmente, hanno determinato anche un aumento della leva finanziaria delle imprese. Abbiamo poi i fattori di rischio legati ai possibili *shock* negativi alla redditività delle imprese; in questa fase tali rischi sono collegati alla ripresa della pandemia, quindi a possibili riduzioni nella mobilità delle persone (imposte o volontarie) e a chiusure delle attività economiche.

Infine, un ulteriore fattore di attenzione è legato alla definizione delle modalità di “ritiro” delle misure di sostegno. Poiché, come abbiamo visto, queste misure hanno attutito gli effetti negativi della crisi, per evitare che i risultati raggiunti siano annullati, è importante che il loro ritiro avvenga in maniera graduale in coerenza con l’evoluzione della complessiva situazione economica. L’eliminazione delle misure di sostegno è un processo già avviato ed è già possibile valutarne i primi effetti. I dati pubblicati nel Rapporto sulla stabilità finanziaria appena pubblicato (n. 2/2021) indicano che circa i 2/3 delle imprese che sono uscite dalle moratorie stanno pagando regolarmente e che circa 1/4 delle imprese con moratorie ha chiesto la proroga. Un segnale invece meno positivo emerge considerando che, tra le imprese beneficiarie di misure di sostegno (moratorie, prestiti garantiti e contributi a fondo perduto) quelle che hanno ancora moratorie in essere sono le più rischiose (in questo caso la misura considerata è la probabilità di default ricavabile dai modelli di valutazioni del credito delle banche)⁴⁹.

2. Che cosa ci chiede l’Europa

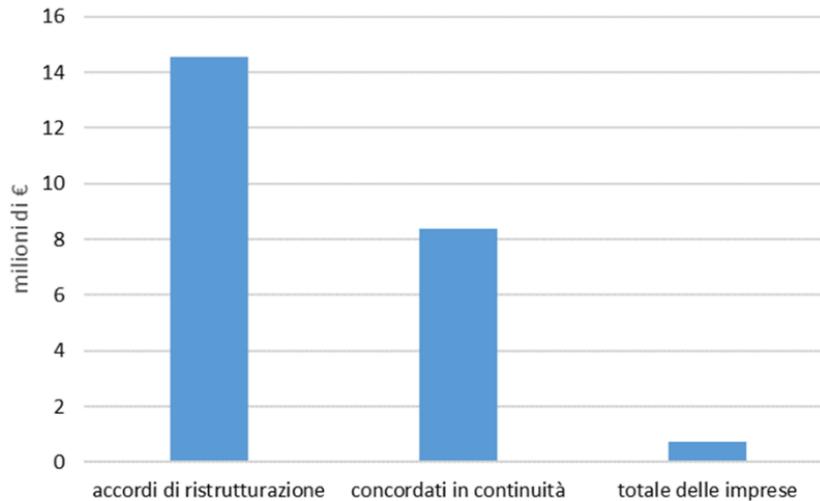
Nell’ambito del diritto all’insolvenza l’Europa ci chiede due cose: 1) disporre di strumenti di ristrutturazione efficaci e 2) di procedure di liquidazione che garantiscano tempi brevi e tassi elevati di recupero per i creditori. Consideriamo questi due diversi ambiti partendo dagli strumenti di ristrutturazione.

Qual era la situazione nell’utilizzo degli strumenti di ristrutturazione in Italia prima della pandemia? Nella figura 10 sono riportate alcune evidenze tratte dalle analisi che sono state condotte nell’ambito di un progetto di ricerca europeo coordinato, tra gli altri, da Lorenzo Stanghellini e da Christoph Paulus, al quale ha partecipato anche la Banca d’Italia. In particolare,

⁴⁹ Sull’andamento dei fallimenti e, più in generale, delle uscite dal mercato delle imprese italiane dall’inizio della pandemia, si veda, più recentemente, Banca d’Italia, *Nota Covid-19*, 24 gennaio 2022, a cura di T. Orlando e G. Rodano, disponibile al link: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/note-covid-19/2022/nota_covid_fallimenti_ita_24_gen_2022.pdf

nel grafico sono riportate le dimensioni di un campione di imprese che hanno utilizzato gli accordi ristrutturazione e i concordati preventivi in continuità.

Figura 10 - Consistenza dell'attivo delle imprese prima dell'avvio della procedura



Fonte: A. Danovi, J. Donati, I. Forestieri, T. Orlando e A. Zorzi, "Procedure concorsuali in continuità aziendale: accordi di ristrutturazione e concordati preventivi in Italia", Banca d'Italia, Quaderni di Economia e finanza, N. 574, luglio 2020.

Da questo grafico emerge un risultato molto importante: questi strumenti, in particolare gli accordi di ristrutturazione, sono tipicamente utilizzati da imprese medio-grandi. Questo risultato sembra indicare che i costi di accesso a queste procedure, sia per i debitori, sia per i creditori, sono elevati. Per favorire le ristrutturazioni appare dunque importante agire su questo fattore.

Un ulteriore elemento di grande interesse che è emerso da queste analisi è che tipicamente si arriva molto tardi a gestire la crisi con questi strumenti (ad esempio, per gli accordi di ristrutturazione abbiamo visto che l'avvio della procedura avveniva dopo circa 15 mesi da quando la relativa esposizione era già stata classificata come credito deteriorato). Infine, è emerso che le ristrutturazioni raramente sono risolutive: tipicamente esse prevedono proroghe e allungamenti delle scadenze dei prestiti, raramente riduzioni del debito, e ancor più raramente sono accompagnate da interventi sul piano industriale.

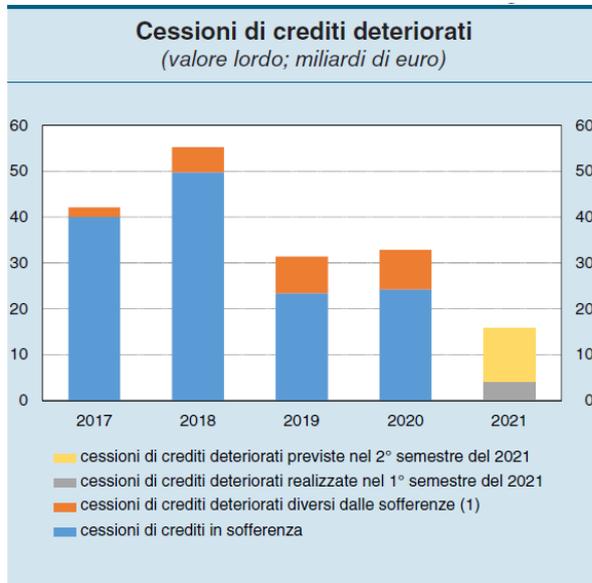
Il nuovo strumento della composizione negoziata agisce su alcuni dei fattori di ostacolo alle ristrutturazioni sopra indicati (ad esempio, può favorire la tempestiva emersione della crisi e ridurre i costi di accesso). Un ulteriore miglioramento del quadro giuridico potrà derivare dal recepimento in corso della Direttiva 2019/1023.

Un fattore di cui bisognerà tenere conto per valutare le prospettive future con riguardo alla gestione delle crisi attraverso operazioni di ristrutturazione del debito è che in questo settore stanno cambiando, dal lato dei creditori, gli attori in gioco.

Nella figura 11 sono riportate le evidenze dell'indagine annuale sulla cessione dei crediti della Banca d'Italia, dalla quale emerge un dato molto interessante: negli ultimi due anni di crisi,

sebbene ci sia stato un calo della cessione dei crediti, sta crescendo la quota di cessioni di crediti deteriorati diversi dalle sofferenze, quindi sostanzialmente di crediti *unlikely to pay* (UTP).

Figura 11 - Cessione di crediti deteriorati



Fonte: Banca d'Italia, Rapporto sulla Stabilità Finanziaria, 2, 2021; indagine annuale sulla cessione dei crediti deteriorati.

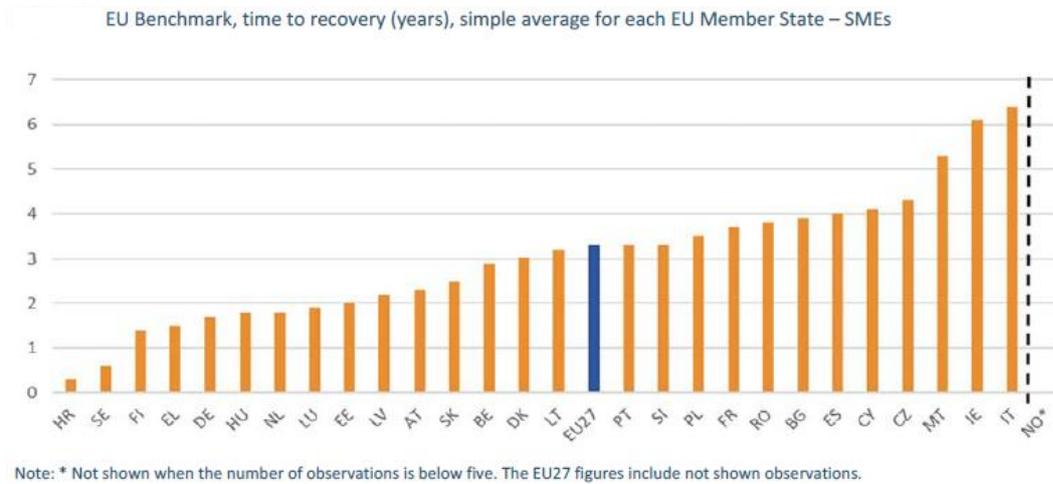
Questo ci indica che sempre di più nel futuro sul mercato agiranno nuovi *player*, diversi dalle banche, con i quali i debitori dovranno confrontarsi. L'auspicio è che entrino operatori in grado di apportare competenze specifiche e nuova finanza, favorendo in tal modo le ristrutturazioni.

Con riguardo alle ristrutturazioni, dunque, i cambiamenti in corso con riguardo sia al quadro giuridico sia al mercato consentono di guardare con un certo grado di ottimismo al futuro.

La seconda cosa che ci chiede l'Europa è la riduzione dei tempi di recupero dei crediti attraverso le procedure giudiziali e su questo fronte la situazione è sicuramente più critica.

Nella figura 12 sono riportati i dati di un'indagine dell'autorità bancaria europea (EBA) condotta prima della pandemia, su un campione di banche europee.

Figura 12 - I tempi delle procedure di recupero in Europa



Fonte: European Banking Authority, «Report on the Benchmarking of National Loan Enforcement Frameworks», 2020.

Il paese che è all'estrema destra della distribuzione, quello in cui le banche hanno riportato i tempi più lunghi per il recupero dei crediti per via giudiziale è l'Italia. È un ambito in cui è assolutamente necessario intervenire, non solo perché ce lo chiede l'Europa, ma perché è essenziale per il funzionamento del mercato del credito e quindi per il sistema economico nel complesso.

Vorrei concludere con una riflessione sull'opportunità rappresentata dal PNRR (abbiamo visto che cosa ci chiede l'Europa, consideriamo ora che cosa ci dà l'Europa). Come noto, nei prossimi anni l'Italia avrà a disposizione una ingente quantità di risorse che possono essere utilizzate per la realizzazione di investimenti per modernizzare e rendere più competitivo il nostro sistema produttivo. Con le medesime finalità, nell'ambito del PNRR ci viene richiesto anche di realizzare riforme in molti ambiti del contesto istituzionale, tra i quali, la riforma della pubblica amministrazione, quella della giustizia e l'introduzione di misure a favore della concorrenza (tali riforme sono definite nel PNRR *orizzontali* e *abilitanti*).

Con riguardo alle misure di riforma della giustizia, nel PNRR presentato dal governo italiano sono previsti interventi di carattere normativo, inclusi quelli in materia di insolvenza, e misure di carattere organizzativo (tra cui il completamento della digitalizzazione del sistema e il rafforzamento delle strutture dell'ufficio del processo). Il PNRR prevede l'introduzione di *milestones* con riguardo all'attuazione delle riforme e di obiettivi di performance. In particolare, per quanto riguarda la giustizia, gli obiettivi di performance sono relativi a due componenti: 1) la riduzione dell'arretrato, in particolare di quello ultra-triennale; 2) la riduzione della durata dei procedimenti di contenzioso civile e commerciale.

Le aspettative che le misure del PNRR possano condurre a miglioramenti sostanziali nel funzionamento della giustizia civile in Italia sono molto elevate. In questo contesto non è però scontato che questi miglioramenti possano riguardare in egual misura tutte le procedure e le attività condotte nei tribunali e in particolare le procedure di recupero dei crediti (esecuzioni e fallimenti) per le quali non sono previsti degli obiettivi specifici di riduzione delle durate. Ciò può



trovare giustificazione per il fatto che tali procedure che non sono sotto il completo controllo del sistema giudiziario, vi sono anche altri attori e fattori che giocano un ruolo fondamentale nel determinarne l'efficacia: i professionisti e le condizioni del mercato. È tuttavia importante assicurare che, nonostante la mancata previsione di target, dalle riforme e dalle misure organizzative derivino significativi miglioramenti anche con riguardo alla gestione di tali procedure.

3. Conclusioni

Siamo in una situazione in cui l'economia è in forte ripresa, le misure di sostegno che sono state adottate durante la crisi sono state molto efficaci nel contenere gli effetti della crisi pandemica. Questi due fattori stanno determinando un miglioramento della situazione economico finanziaria delle imprese, che però rimane soggetta ad alcuni rischi. In questa fase, la disponibilità di strumenti giuridici efficaci per la liquidazione e la ristrutturazione sarà particolarmente importante per affrontare le eredità negative che la crisi ci sta lasciando. È in corso un importante processo di riforma, è importante che le opportunità che ne derivano per migliorare il funzionamento delle nostre istituzioni economiche vengano pienamente colte.

PAR CONDICIO E RELATIVE PRIORITY RULE. MOLTO DA TEMPO È MUTATO NELLA DISCIPLINA DELLA CRISI D'IMPRESA*

di Stefania Pacchi

1. Un'alternativa in discussione

La Direttiva *insolvency* (art. 11, par. 1, lett. c)⁵⁰, mettendoci dinanzi a una scelta tra *Relative* (d'ora innanzi RPR) o *Absolute priority rule*⁵¹ (d'ora innanzi APR), ripropone il tema del conflitto tra interesse dei creditori – che si assume concentrato sul soddisfacimento – e interesse dell'impresa proiettata, costi quel che costi, verso la continuità⁵².

L'*absolute priority rule* – in quanto regola distributiva tra creditori e azionisti del valore di un'impresa riorganizzata⁵³ – è un tradizionale presidio nelle riorganizzazioni, utile anche per la

* Lo scritto è stato pubblicato il 6 gennaio 2022 sulla rivista Ristrutturazioni aziendali; <https://ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it/Articolo/134>

⁵⁰ La Direttiva nell'art. 11, par. 1, lett. c) prevede che in caso di *cross class cram down* il piano possa essere approvato dal giudice se assicuri che le classi di voto dissenzienti di creditori interessati ricevano un trattamento almeno tanto favorevole quanto quello delle altre classi dello stesso rango e più favorevole di quello delle classi inferiori. In alternativa - in deroga al paragrafo 1, lettera c) -, gli Stati membri possono prevedere che i diritti dei creditori interessati di una classe di voto dissenziente siano pienamente, e quindi integralmente, soddisfatti con mezzi uguali o equivalenti se è previsto che una classe inferiore riceva pagamenti o mantenga interessi in base al piano di ristrutturazione. Sulla Direttiva *Insolvency*, ex multis, L. PANZANI, *Il preventive restructuring framework nella direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze*, in www.ilcaso.it, ottobre 2019; A. NIGRO, *La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, I, p. 201 ss.; S. PACCHI, *La ristrutturazione dell'impresa come strumento per la continuità nella Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 2019/1023*, in *Dir. fall.*, 2019, I, p. 1259 ss.; L. STANGHELLINI, *La proposta di Direttiva UE in materia di insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, p. 873 ss.; P. VELLA, *I quadri di ristrutturazione preventiva nella Direttiva UE 2019/1023 e nel diritto nazionale*, *ivi*, 2020, p. 1033 ss. Per un commento puntuale articolo per articolo, C. G. PAULUS – R. DAMMAN, *European Preventive Restructuring: Directive (EU) 2019/1023*, Oxford, 2021. Per i Paesi membri l'implementazione della Direttiva importerà scelte particolarmente significative concernenti l'introduzione di una o più procedure di ristrutturazione; la riorganizzazione e formazione giudiziaria; l'interferenza con i rapporti contrattuali in essere; il trattamento degli azionisti e dei creditori privilegiati; l'adozione di priorità relativa o assoluta nell'approvazione dei piani di ristrutturazione; nuovi finanziamenti. Il termine per il recepimento della Direttiva è fissato al 17 luglio 2021 (art. 34 della Direttiva 1023/2019). L'Italia (come Irlanda, Cipro, Finlandia, Danimarca, Repubblica Ceca, Lettonia, Lussemburgo, Slovenia, Spagna) ha presentato alla Commissione Europea domanda motivata per differire di un anno detto termine (17 luglio 2022). Non hanno utilizzato la facoltà di proroga: Austria, Francia, Grecia e Portogallo. Sull'impatto degli interventi unionali, e della Direttiva 2019/1023 in particolare, sul diritto concorsuale interno, da ultimo, P. VELLA, *La spinta innovativa dei quadri di ristrutturazione preventiva europei sull'istituto del concordato preventivo in continuità aziendale*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 2.01.2022.

⁵¹ Quest'ultimo sintagma si rintraccia per la prima volta in un saggio (*Two rival theories of priority rights of securities holders in a corporate reorganization*) del 1928 di J. C. BONBRIGHT, M.M. BERGERMAN, anche se la giurisprudenza statunitense aveva avuto modo fin dal 1913 nel caso *Northern Pacific Railway v. Boyd*, 228 U.S. 482 (dove era sorto un contrasto tra *junior creditors e equityholders*) di considerare la APR quale principio immanente alla *Reorganization*. La APR è, infatti, una regola del *Bankruptcy Code* e precisamente della procedura di *Reorganization (Chapter 11)* che, a sua volta, riproduce il modello distributivo della liquidazione di cui al *Chapter 7*.

⁵² La domanda centrale è se il valore creato attraverso un piano di concordato in continuità aziendale debba distribuirsi integralmente ai creditori, seguendo l'ordine del loro rango e, solo una volta che i creditori siano stati soddisfatti pienamente, ai soci della società sottoposta alla procedura concordataria, o se, invece, le regole e i principi che caratterizzano il nostro sistema giuridico consentano di accogliere una soluzione differente ("il problema distributivo").

⁵³ Sul tema della modalità di distribuzione tra creditori della "ricchezza concordataria" – costituita dal valore residuo dell'impresa nel caso del concordato liquidatorio, e da quello futuro, generato dalla stessa gestione, nell'ipotesi di piano concordatario in continuità diretta – recentemente la Cassazione, 8 giugno 2020, n. 10884, in www.ilcaso.it, commentata da G. D'ATTORRE, *La distribuzione del patrimonio del debitore tra absolute priority rule e relative priority rule*, in *Fall.*,



tutela delle classi nelle procedure di ristrutturazione, giustificata dal fatto che attua le priorità contrattuali di pagamento che i creditori otterrebbero al di fuori del fallimento⁵⁴. Risulterebbe così essere presidio efficiente in termini di rapidità della procedura, di certezza dei rapporti giuridici e di deflazione del contenzioso⁵⁵.

Mentre il test del migliore interesse dei creditori (*best interests of creditors test*) opera come protezione individuale per qualsiasi creditore, la regola della priorità assoluta è concepita come una misura di protezione della classe dissenziente impedendo che si possa effettuare una distribuzione a una classe *junior* se una classe *senior* dissenziente non sia stata pagata per l'intero.

Anche se la regola della priorità assoluta si apprezza più nell'ambito di una procedura formale di insolvenza che nella ristrutturazione preventiva, in ogni caso, il principio sotteso vale anche per la ristrutturazione che, in base alla regola in parola, non potrebbe imporre un trasferimento di valore dalla maggioranza dissenziente dei creditori agli azionisti⁵⁶, a meno che, secondo certa dottrina, non vengano utilizzate, a tal fine, risorse finanziarie "terze", non provenienti dal patrimonio assoggettato al concorso⁵⁷.

Ora la Direttiva 2019/1023⁵⁸ offre la possibilità di utilizzare la priorità relativa (regola di *default*, ma derogabile nel caso in cui lo Stato membro opti per la APR), giacché un'interpretazione rigida

2020, 1072 ss. Il tema ha rilevanti implicazioni teoriche: A) è indissolubilmente connesso allo studio della natura e delle funzioni della responsabilità patrimoniale del debitore (artt. 2740, 2741 c.c.), e B) a quello della natura e della funzione dell'istituto concordatario nel nostro ordinamento, così come risultante dalle riforme alla legge fallimentare che si sono susseguite a partire dai primi anni duemila fino all'introduzione del nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza.

⁵⁴ J. M. SEYMOUR, e S. L. SCHWARCZ, *Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment*, in *Duke Law School Public Law & Legal Theory*, 2021, Series No. 2019-84 in University Illinois Law Review, Forthcoming, No. 1; T. H. JACKSON, *The logic and limits of bankruptcy law*, 1986, 213-14.

⁵⁵ Per questi rilievi, L. PANZANI, L., *Il preventive restructuring framework nella Direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze*, in *Diritto bancario*, 14 ottobre 2019.

⁵⁶ G. FERRI jr., *(Il ruolo dei soci nella ristrutturazione finanziaria dell'impresa alla luce di una recente proposta di direttiva europea*, in *Dir.fall.*, 2018, I, 541 ss) efficacemente definisce i soci "Convitati di pietra", dal momento che rappresentando "gli autentici protagonisti della società, in quanto suoi "proprietari" e finanziatori, tipici ed immancabili, restano (...)invisibili alla disciplina prevista per la sua crisi".

⁵⁷ L'interpretazione più "rigorosa" – sia con riferimento al concordato liquidatorio che a quello in continuità – è proposta da L. STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fallimento*, 2013, 1222 ss. 1240; G. BOZZA, *Il trattamento dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fall.*, 2012, 377 ss., 378-379; ID., *Formazione delle classi e alterabilità delle graduazioni legislative*, in *Fall.*, 2009, 7 ss., 8 ss.; A. ROSSI, *Le proposte "indecenti" nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2015, II, 331 ss., 333-334; D. VATTERMOLI, *Concordato con continuità aziendale, Absolute Priority Rule e New Value Exception*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, II, 331 ss., 341-343; D. GALLETTI, *I proventi della continuità, come qualsiasi surplus concordatario, non sono liberamente distribuibili*, in *ilFallimentarista, focus del 16 marzo 2020*, par. 1 ss.; A. PALUCHOWSKI, *I poteri del tribunale in sede di ammissione e nel corso della procedura di concordato preventivo con particolare riferimento alle ipotesi di conversione della procedura in fallimento*, in *Dir. fall.*, 2006, I, 576 ss., 595; P.F. CENSONI, *I diritti di prelazione nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 20 ss., 34; A. JORIO, Art. 160, in AA.VV., *La legge fallimentare dopo la riforma*², a cura di A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, III, Torino, 2010, 2037 ss., 2048; Limitatamente al concordato liquidatorio: M. VITIELLO, *Il concordato preventivo con classi nella prospettiva liquidatoria e nella prospettiva del risanamento*, in *ilFallimentarista*, 23 dicembre 2011, par. 3; R. RANALLI, *La soddisfazione parziale dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2014, 1350 ss., 1353-354.

⁵⁸ Uno dei problemi centrali dei quali fin dall'elaborazione della Proposta di Direttiva la Commissione si doveva occupare era quello relativo alla regola da adottare come criterio distributivo del valore di riorganizzazione creato attraverso il piano di ristrutturazione ("*restructuring plan*") nel caso di voto contrario da parte di una o più classi di creditori ("*cross-class cram-down*"). Nella Proposta di Direttiva del 2016 veniva affermandosi l'adozione della c.d. *absolute priority rule* ("APR"), sul modello del *Chapter 11 del Bankruptcy Code* statunitense (la classe dissenziente composta da creditori di rango superiore ("*classe senior*", e.g. la classe di creditori con privilegio generale) deve essere soddisfatta integralmente

che limitasse l'autonomia negoziale si rifletterebbe negativamente sullo strumento di soluzione della crisi irrigidendo la configurazione della proposta perché di fatto imporrebbe condizioni inaccettabili per alcune categorie di creditori precludendo di fatto la ristrutturazione.

L'opzione della *Relative priority rule*, – a favore della quale si osserva nel Considerando 56 della Direttiva *Insolvency* che “essa consente di predisporre piani con maggior flessibilità, che possono lasciare spazio ad una parziale tutela degli interessi degli azionisti o di talune categorie di creditori strategici altrimenti destinati a nulla ricevere”⁵⁹ – presenta, tuttavia, alcuni “rischi” in quanto la Direttiva implica che le classi dissenzienti siano trattate altrettanto favorevolmente di qualsiasi altra classe dello stesso rango e più favorevolmente di qualsiasi classe junior⁶⁰. Conseguentemente, le classi dissenzienti superiori hanno bisogno di ricevere un trattamento migliore rispetto alle classi inferiori, ma ciò non implica che le classi inferiori non possano ricevere alcuna considerazione. Così, nel classico conflitto tra creditori chirografari e azionisti, ciò potrebbe significare che la maggioranza dissenziente dei creditori chirografari potrebbe ricevere un pagamento del 26% dei propri crediti, mentre gli azionisti potrebbero mantenere il 25% del proprio capitale.

La priorità relativa, in termini di soddisfacimento, riduce la protezione offerta ai creditori e fornisce ai proprietari di azioni un vantaggio strategico nella progettazione dei piani potendo guadagnare però la loro interessata collaborazione che in molti casi significa anche conservazione di *skills* indispensabili per assicurare la continuità dell'impresa⁶¹. Appare chiaro che l'adozione da parte di uno Stato membro dell'una o dell'altra regola produrrà conseguenze significative in termini di concorrenza tra Ordinamenti⁶².

prima che la classe di creditori di rango inferiore (“classe *junior*”, e.g. la classe di creditori chirografari), o (la classe de) i soci, quali *residual claimants*, possano ottenere una qualche soddisfazione). Di contro, però, il Consiglio dell'Unione Europea (“*General Approach*” del 2018), proponeva l'adozione della *relative priority rule* (“RPR”), ai sensi della quale è sufficiente che le classi (dissenzienti) di creditori di rango *potiore* siano soddisfatte più favorevolmente rispetto a quelle di rango inferiore (regola della priorità relativa in senso stretto) e tanto favorevolmente quanto le classi dello stesso rango (regola di non discriminazione). La RPR veniva quindi inserita nella Direttiva come regola di default, lasciando la scelta al singolo Stato Membro, in sede di recepimento della Direttiva, tra l'adozione della APR o, piuttosto, della EU RPR (art. 11 Direttiva).

⁵⁹ L. PANZANI, *Il preventive restructuring framework nella Direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze*, in *Diritto bancario*, 14 ottobre 2019.

⁶⁰ V. L. STANGHELLINI, R. MOKAL, C. PAULUS, e I. TIRADO, *Best Practices in European Restructuring: Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law*, Wolters Kluwer, 2018.

⁶¹ Diversamente sarebbe difficile ottenere questi risultati perché – come osserva P. VELLA, *La spinta innovativa dei quadri di ristrutturazione ecc.*, cit., nella nota 22 a p. 14 che: “(...) se si adotta l'APR, il coinvolgimento dei soci nel piano di ristrutturazione (ossia la conservazione delle loro partecipazioni) è possibile solo con il consenso di tutte le classi, poiché il dissenso di una classe farebbe venir meno, “a cascata”, il rispetto dell'ordine delle cause di prelazione”.

⁶² Non possiamo trascurare che le scelte politiche e tecniche degli Stati membri nell'attuazione della Direttiva porteranno probabilmente a diversi modelli di ristrutturazione (EHMKE, D.C., GANT, J.L.L., BOON, G.H., LINE LANGKJAER, L., GHIO, E., *The European Union preventive restructuring framework: A hole in one?*, *International Insolvency Review*, 2019, vol. XXVIII; JCOERE Consortium. (2019) Report 1: *Identifying substantive and procedural rules in preventive restructuring frameworks including the Preventive Restructuring Directive which may be incompatible with judicial co-operation obligations*, Cork: JCOERE Project, University College Cork. Available online: <https://www.ucc.ie/en/jcoere/research/report1/>) che si tradurranno in sistemi anche abbastanza distanti tra loro e variamente orientati. Permarranno così le differenze tra i vari modelli di ristrutturazione, con conseguenze per la tutela del creditore, il trattamento del debitore e l'accesso al credito (GARRIDO, J., DELONG, C., RASEKH, A., ROSHA, A., *Restructuring and insolvency in Europe, policy options in th implementation of the EU Directive*, IMF Working paper, 27 maggio 2021. Il testo finale della Direttiva si presenta come frutto di un

Questa scelta potrebbe, infatti, creare un netto divario tra paesi che optano per la priorità assoluta e paesi che optano per la priorità relativa, con importanti conseguenze per l'accesso al credito da parte delle imprese e con una potenziale distorsione dell'attività creditizia transfrontaliera⁶³.

Un'alternativa consiste nell'incorporare la priorità assoluta con eccezioni mirate. I Paesi che optano per la priorità assoluta possono, infatti, introdurre eccezioni "necessarie per raggiungere gli obiettivi del piano di ristrutturazione e laddove il piano di ristrutturazione non pregiudichi ingiustamente i diritti o gli interessi delle parti interessate"⁶⁴.

La Direttiva fornisce esempi di adozione della RPR: per consentire agli azionisti di conservare determinati interessi nell'ambito del piano nonostante che una classe *senior* sia obbligata ad accettare una riduzione dei propri crediti, o affinché i fornitori essenziali (chirografari) siano pagati prima di classi *senior*. Una delle ulteriori note eccezioni alla regola della APR si palesa sovente con rispetto al "nuovo valore" conquistato dalla continuità. In tal caso, l'eccezione è basata sull'idea che i proprietari o gli azionisti possano mantenere un interesse, anche se i creditori chirografari non approvano il piano, quando però abbiano fornito nuove risorse finanziarie o altro valore per l'impresa.

Lo spirito della Direttiva pare essere nel senso che i Paesi membri potrebbero – quanto meno – introdurre eccezioni mirate alla priorità assoluta combinando il rispetto della gerarchia dei crediti con una certa adattabilità a situazioni speciali.

In ogni caso, questa discussione appartiene al disegno di una riorganizzazione formale più che a quello di una procedura di ristrutturazione. In una procedura di ristrutturazione dovrebbe esserci ogni tentativo di raggiungere una soluzione consensuale tra tutte le parti, in particolare tra azionisti

compromesso tra divergenti impostazioni. Il negoziato, sia in seno al Consiglio che al Parlamento europeo, ha portato a numerose modifiche al testo giuridico. La maggior parte delle modifiche introdotte ha in sostanza annacquato il compito di armonizzazione che l'atto legislativo unionale doveva perseguire. Sono state così introdotte diverse opzioni di attuazione che hanno portato a "una sconcertante varietà di opzioni divergenti" (V. ROTARU, *The Restructuring Directive: a functional law and economics analysis from a French law perspective*, in *Droit & Croissance / Rules for Growth Institute*, Paris, 2019).

⁶³ In letteratura non sono mancate voci che segnalano che lo standard della direttiva non solo potrebbe essere iniquo nei confronti dei creditori, ma potrebbe anche scoraggiare gli investimenti nel debito nell'Unione europea: in tal senso, DE WEIJS R.J., JONKERS A.L. and MALAKOTIPOUR M., 2019, *The Imminent Distortion of European Insolvency Law: How the European Union Erodes the Basic Fabric of Private Law by Allowing 'Relative Priority' (RPR)*, in *Centre for the Study of European Contract Law Working Paper*, Series No. 2019-05; DE WEIJS R. J., JONKERS A, MALAKOTIPOUR M., *A reply to Professor Madaus 'The new European Relative Priority from the Preventive Restructuring Directive—The end of European Insolvency Law?*, 15 March 2019, in <https://corporatefinancelab.org/>; BALLERINI, G., 2020, *The priorities dilemma in the EU preventive restructuring directive: Absolute or relative priority rule?*, in *Int. Insolvency Rev.*, 20 November 2020; <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/iir.1399>; SEYMOUR, J. M. and SCHWARCZ, S. L., 2021, *Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment*, *Duke Law School Public Law & Legal Theory*, Series No. 2019-84, in *University Illinois Law Revue*, Forthcoming, Vol. 2021, No. 1.

⁶⁴ Francia e Olanda hanno derogato al principio della RPR accogliendo, con deroghe però, la APR. I due legislatori hanno rimesso alla discrezionalità del giudice (con problemi allora di sua formazione specialistica) "il compito di individuare i casi in cui sussistano ragionevoli motivi per discostarsene, senza pregiudizio per i creditori (o i soci) delle classi dissenzienti interessate, ovvero il potere di derogare a quella regola, su istanza del debitore o dell'amministratore giudiziario (con l'accordo del primo) quando è necessario per conseguire gli obiettivi del piano, sempre che esso non pregiudichi eccessivamente i diritti delle parti interessate". Il legislatore tedesco, invece, stabilisce la deroga alla APR se giustificata dalle concrete difficoltà economiche da superare, tenuto conto delle circostanze del caso. Sulla posizione di questi Ordinamenti, P. VELLA, *La spinta innovativa dei quadri di ristrutturazione ecc.*, cit., 20-21

e creditori, i primi essendo sovente i “motori” dell’impresa ed i secondi coloro che attendono soddisfacimento non sempre esclusivamente in termini monetari perché, imprenditori anch’essi, interessati alla continuità dell’azienda.

Il tema è legato anche al concetto di “pagamento integrale”. Gli Stati membri possono specificarne il significato per escludere i creditori interamente pagati dall’esercizio del voto perché non potrebbero lamentarsi di creditori junior o azionisti che ricevano una qualche distribuzione di valore. Il concetto di “pagamento integrale”, secondo la Direttiva, può essere definito dagli Stati membri in modi diversi, “anche in relazione alla tempistica del pagamento (da fissarsi però entro un termine ragionevole)⁶⁵, a condizione che la somma capitale del credito e, nel caso di creditori garantiti, il valore della garanzia reale siano protetti”⁶⁶. Gli Stati membri possono anche intervenire sulla scelta di mezzi equivalenti per soddisfare il credito (ad esempio, pagamento in natura)⁶⁷.

Dinanzi all’alternativa tra rimanere (rigidamente o meno) ancorati alla APR o recepire l’invito del Legislatore unionale alla flessibilità, come potrebbe ragionare il nostro legislatore per dare una risposta in linea con l’evoluzione che il nostro diritto concorsuale ha avuto negli ultimi venti anni?

2. Dal 1999 qualcosa è cambiato

L’alternativa, dinanzi alla quale ci pone la Direttiva, induce a riprendere in mano le fila del percorso compiuto dal nostro ordinamento fallimentaristico per valutare il mutamento di assetti e di obiettivi avvenuto negli anni vuoi nel diritto fallimentare, vuoi nell’economia dell’impresa *in bonis* e in crisi, per verificare se una regola, che a lungo è apparsa indiscussa e indiscutibile, possa oggi ritenersi o meno recessiva.

Non vi è dubbio, infatti, che l’approccio del legislatore alla crisi è mutato a partire dal 1999, quando, con il d.lgs. 270 riformando la disciplina dell’amministrazione straordinaria delle grandi imprese, introduceva una procedura flessibile, potendo alternativamente consistere o nella ristrutturazione economica e finanziaria dell’impresa o nella cessione unitaria del complesso aziendale sulla base di un programma di prosecuzione dell’attività⁶⁸.

⁶⁵ Alcuni Stati membri definiscono il pagamento integrale come il pagamento che avviene entro un massimo di tre mesi dalla conferma del piano. Il pagamento del capitale per intero, ma entro un lungo periodo di tempo (ad esempio uno o due anni) sarebbe discutibile alla luce della Direttiva.

⁶⁶ Considerando 55 della Direttiva 2019/1023.

⁶⁷ Considerando 55 della Direttiva 2019/1023.

⁶⁸ A. CASTAGNOLA – R. SACCHI (a cura di), *La legge Marzano. Commentario*, Torino 2006; S. PACCHI, *Alcune riflessioni in tema di insolvenza, impresa e complesso aziendale, derivanti dalla lettura della legge delega per l’emanazione della nuova legge sull’amministrazione straordinaria*, in *Giur. comm.*, 1999, I, 314; S. PACCHI, *L’amministrazione straordinaria delle imprese di «rilevanti dimensioni»*, in *Trattato di diritto delle procedure concorsuali*, a cura di U. APICE, III, Torino, 2011; V. ZANICHELLI, *L’amministrazione straordinaria, in Fallimento e altre procedure concorsuali*, diretto da G. FAUCEGLIA, L. PANZANI, Torino, 2009; S. AMBROSINI, *L’amministrazione straordinaria, in Crisi d’impresa e procedure concorsuali*, Trattato diretto da O. CAGNASSO e L. PANZANI, Torino, 2016.

Prendeva allora corpo il modello di una procedura di risanamento che ha al centro un'impresa insolvente⁶⁹ il cui stato, tuttavia, non preclude un esame dell'attività e del complesso aziendale per impostare, ove l'esito della valutazione sia positivo, un programma conservativo in via diretta o indiretta, altrimenti dovendo aprirsi la procedura fallimentare.

Con quell'intervento legislativo cessava l'idea che il patrimonio produttivo di un'impresa insolvente debba essere ormai staticamente considerato e, quindi, fatalmente inserito in un tracciato nel quale si presenta come agglomerato di beni dai quali si può estrarre esclusivamente un valore di liquidazione per soddisfare i creditori e secondo la regola della *par condicio*.

A ciò si sostituiva allora una visione dinamica che considera e valorizza quel complesso di beni per la sua destinazione alla produzione, per essere un crogiuolo di contratti e rapporti - acquisiti nel corso dell'attività e ad essa per questo inscindibilmente legati - che impone una valutazione nella prospettiva dell'utilizzo. Anzi, tale visione pretende prioritariamente una valutazione dell'azienda come *going concern* che ne mantenga l'unitarietà⁷⁰.

Il risanamento per la conservazione o, se preferiamo, per la continuità – idea che dopo viene travasata nella produzione legislativa delle riforme che si sono snodate a partire dal 2005 – prende corpo da quel momento.

Di pari passo cambiava la considerazione dell'insolvenza come stato che colpisce *in primis* il soggetto, ma poi anche l'impresa e/o il complesso aziendale. Tramontava, infatti, il quadro concettuale fondato sull'insolvenza come sanzione dell'imprenditore commerciale a tutela degli interessi del mercato o della corporazione mercantile⁷¹, riconoscendosi che l'insolvenza non necessariamente è ricollegabile a colpa o frode di chi ha gestito. Spesso è evento originato da fattori imprevedibili e imprevedibili esterni all'impresa.

Il presupposto oggettivo – lo stato d'insolvenza, poi incorporato nello stato di crisi – lungi dall'essere inquadrato come stato patologico della situazione finanziaria da ascrivere esclusivamente al debitore (che per questo doveva essere sanzionato) veniva considerato come condizione che lo stesso mercato può provocare. Dalla valutazione dell'insolvenza esula, da quel momento, qualsiasi esame sulla gestione passata dell'impresa e, quindi, sulla genesi della crisi.

⁶⁹ Con l'avvertimento, però, guardando al più recente strumento della composizione negoziata introdotto dal d.l. n. 118/2021 che "Nella amministrazione straordinaria si guarda al risultato della prosecuzione dell'attività per il tramite della cessione dei complessi aziendali ma, come è noto, i creditori non sono interpellati e, dunque, la tutela del loro diritto di credito è posposta all'interesse della collettività al mantenimento dell'organismo produttivo. Nella composizione negoziata, al contrario, la soluzione del trasferimento di azienda è il frutto delle trattative e i creditori, quali primi interlocutori, debbono essere in grado di stabilire se il prezzo della cessione possa essere per loro remunerativo" (I. PAGNI, I. e M. FABIANI, *La transizione dal codice della crisi alla composizione negoziata (e viceversa)*, in *Diritto della crisi*, 2 novembre 2021).

⁷⁰ L. GUATRI, *Turnaround: declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, 1995; G. BRUGGER, *Art. 160 l. fall. Profili aziendali*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, a cura di A. JORIO, M. FABIANI, Bologna, 2006, p. 2302; F. DI MARZIO, *Il diritto negoziale della crisi di impresa*, Milano, 2011, p. 19; S. AMBROSINI, (a cura di), *Le soluzioni negoziate della crisi d'impresa*, Torino, 2021

⁷¹ Recentemente G. PORTONERA, *Dal "fallimento" alla "liquidazione giudiziale": «cos'è mai un nome?»*, in http://www.brunoleonimedia.it/public/BP/IBL_BP_190-Fallimento.pdf; G. NUZZO, *Il debito e la storia: dalla colpa alla fisiologia dell'insolvenza*, in *Riv.dir.comm.*, 2017, *passim*.

L'insolvenza si risolve in uno stato irreversibile di squilibrio patrimoniale e finanziario, nel quale è assente l'indagine sulle sue cause.

L'insolvenza, sia colpevole che incolpevole, attiene esclusivamente all'elemento patrimoniale e finanziario dell'impresa ed è pertanto a questi fattori che occorre fare riferimento per accertare la presenza del presupposto oggettivo che impone l'adozione dello strumento concorsuale⁷². Una gestione corretta non esclude l'insolvenza, così come una gestione scorretta non può essere assimilata all'insolvenza al punto di determinare da sola l'apertura della procedura concorsuale.

Per il legislatore l'insolvenza si concretizza in una situazione d'impotenza economica, determinata dalla incapacità dell'imprenditore di far fronte regolarmente, e con mezzi normali, alle proprie obbligazioni, per il venir meno delle condizioni di liquidità e di credito.

Ma poi è fisiologico che in un mercato competitivo vi siano crisi d'impresa. È lo stesso mercato, allora, che impone l'adozione degli strumenti che possano consentire un riutilizzo totale o parziale delle strutture e dell'organizzazione aziendale. Quindi, non era sottratto a questa rinnovata visione neppure il fallimento.

3. Alcuni conseguenti cambi di passo

Fermando l'attenzione a questa prima evoluzione, vengono in considerazione alcuni rilevanti cambi di passo.

Ha inizio un processo/movimento – che produce l'abrogazione di alcune norme e l'addolcimento di altre – diretto a depurare fallimento dalla connotazione sanzionatoria, dapprima per una rinnovata considerazione del debitore se pure insolvente, e poi per cercare di indurlo, senza titubanza, all'adozione della domanda di fallimento in proprio.

Rileviamo, quindi, il superamento del “determinismo” legato allo stato di insolvenza – che deve condurre all'uscita dal mercato utilizzando, per velocizzare i tempi, la vendita disgregatrice –, quando e nella misura in cui l'impresa insolvente possa presentare ragionevoli prospettive di risanamento.

Viene conseguentemente in evidenza la previa valutazione sullo stato dell'impresa e del complesso aziendale per sondarne la risanabilità anziché sancirne *a priori* la disgregazione. A quest'ultima deve essere possibilmente preferita la cessione unitaria del complesso aziendale, consentendo la trasmissione di valori imprenditoriali ad altro imprenditore che potrà immetterli in un nuovo ciclo produttivo. Ciò implica una valutazione sullo stato reale e sulle potenzialità effettive dell'impresa, nella quale in primo piano non sarà più l'indebitamento. Come dire che la valutazione dinamica dell'impresa e del suo strumento (l'azienda) muove dal presente per guardare al futuro in quanto sarà da quest'ultimo che potranno essere ricomposti i rapporti (i debiti) del passato.

⁷² Sull'evoluzione del concetto di insolvenza, F. DI MARZIO, *Fallimento. Storia di un'idea*, Milano, 2018; ID., *Obbligazione, insolvenza, impresa*, Milano, 2019; ID., *L'insolvenza nel “Codice della crisi e dell'insolvenza”*, in *Giust.civ.com.*, 5/2020.



In secondo luogo, questa reimpostazione della vicenda “insolvenza” non poteva rimanere senza conseguenze sul piano del rapporto obbligatorio. Non si poteva cioè continuare a ragionare di procedure concorsuali come se si trattasse soltanto di obbligazioni insoddisfatte e di liquidazione del patrimonio per ripartire il ricavato tra i creditori. Veniva in gioco la prosecuzione dell’attività come strumento da un lato conservativo di valori ma dall’altro anche generatore di nuovi costi. Come dire che la valorizzazione del patrimonio aziendale attraverso l’esercizio per la continuità tragga legittimazione dalla partecipazione dei creditori al tavolo di concertazione.

I creditori venivano coinvolti non potendo rimanere spettatori passivi di operazioni sul patrimonio. Diventavano così “valutatori” del piano in termini di funzionalità alla crisi e, quindi, di costi e benefici rispetto agli interessi di classe.

In terzo luogo, sempre in conseguenza di questa nuova impostazione conservativa, registriamo una diversa canalizzazione dell’interesse dei creditori: dall’interesse (esclusivo) ad ottenere una somma di denaro all’interesse al soddisfacimento attraverso la continuità.

Se questo era il punto di arrivo della riconsiderazione dell’insolvenza nel fallimento, più impattante è quanto avviene rispetto al concordato preventivo, per il quale a partire dal 2005 viene appunto scisso il presupposto oggettivo in crisi e in insolvenza, nel primo caso aprendo la possibilità di un approccio precoce alla procedura e nel secondo legittimando un percorso di recupero nonostante l’insolvenza.

4. Cosa cambia nelle procedure concorsuali

Questa rilettura dell’insolvenza non più incompatibile con la valorizzazione dei complessi aziendali che determina la riconfigurazione, a seconda della procedura (fallimentare o concordataria) di alcuni passaggi e talora perfino del nucleo portante.

La prima ondata riformatrice del nostro sistema concorsuale prendeva, infatti, le mosse da una diffusa denuncia di inadeguatezza della legge fallimentare del 1942 che non tutelava né l’impresa in un tentativo, se pur difficile, di recupero, né i creditori nell’aspirazione ad un soddisfacimento adeguato sia per la somma-percentuale che per il tempo che impiegavano ad ottenerla. La disfunzione appariva legata all’idea attorno alla quale risultava impostata la disciplina, protesa alla monetizzazione del patrimonio per il recupero di somme di denaro anziché allo sfruttamento dei valori aziendali per conservare un bene utile per i creditori e per il mercato.

Questa visione emergeva non solo nel fallimento, volto alla vendita atomistica e, quindi, alla disgregazione dell’azienda ma anche nella procedura c.d. minore (concordato preventivo) priva di un supporto normativo elastico che consentisse una soluzione alternativa ed efficace alla procedura maggiore. Nel 2005-2006, il riformatore reagiva corredando la disciplina di strumenti duttili, aperti alla ristrutturazione così come alla cessione, legati però, ove possibile, da un comune obiettivo: la conservazione dei valori ancora esistenti.



Così il fallimento cambiava volto. Dal modello proteso all'incremento della massa attiva con sovrabbondante utilizzo della revocatoria, con un giudice gestore, con un marchio prettamente inquisitorio e sanzionatorio, si è approdati ad un fallimento attento all'incremento del valore dei beni, ed in particolare dell'azienda (tramite l'affitto d'azienda o l'esercizio provvisorio) e alla più fruttuosa liquidazione. Affitto d'azienda ed esercizio provvisorio diventano utili e funzionali all'ottimizzazione del valore del complesso aziendale e alla conseguente vendita unitaria del complesso produttivo.

Il Legislatore si è concentrato poi verso la ricerca di strumenti preventivi, agili e flessibili, rimessi in larga misura alla negoziazione delle parti con un'ingerenza limitata dell'autorità giudiziaria, idonei a preservare dalla distruzione le entità economiche, a proteggere i contribuenti e i lavoratori dalle ripercussioni della crisi, assicurando allo stesso tempo una seconda *chances* agli imprenditori "meritevoli". Dalla strategia condivisa, e non dalla contrapposizione, potevano prendere corpo piani e proposte idonei ad approdare ad una soluzione della crisi che sia più utile per i creditori, per i terzi e anche per lo stesso debitore.

La destinazione dell'intero patrimonio al soddisfacimento dei creditori, però, da una parte non è più prevista letteralmente dalla legge, dall'altra è incompatibile con il concordato conservativo/di risanamento/ in continuità diretta. Nel contempo fino al 2015 non è previsto un soddisfacimento minimo, né è fissato un arco temporale massimo entro cui adempiere alle obbligazioni concordatarie.

Giungiamo così a una prima conclusione: la disciplina del concordato preventivo, nella misura in cui apre alla continuità, pur nella permanenza della sua fondamentale funzione satisfattiva, si allontana dall'area degli strumenti per la conservazione della garanzia patrimoniale per entrare in quella degli strumenti a completamento del diritto dell'impresa.

5. Un ulteriore cambio di passo: il concorso da strumento di attuazione della garanzia patrimoniale a strumento per la conservazione di valori. La *par condicio* diventa regola recessiva

Questa ultima considerazione segna un ulteriore passaggio: quello del concorso, da strumento di attuazione della garanzia patrimoniale (con il bagaglio di regole scolpite negli artt. 2740-2741) a strumento di gestione della crisi d'impresa attraverso la condivisione della soluzione tra debitore e creditori.

Il codice civile fissa nell'art. 2740, il principio della responsabilità patrimoniale: il debitore risponde dell'adempimento delle proprie obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri. Nel momento dell'inadempimento i creditori potranno, quindi, aggredire indistintamente ciascuno dei beni componenti tale massa con le azioni esecutive individuali e collettive al fine di soddisfarsi sul ricavato.



In linea di principio il debitore può scegliere – senza rispettare l'ordine temporale – quali debiti adempiere e il creditore può esercitare l'azione esecutiva individuale senza considerare le esigenze di soddisfacimento degli altri creditori. Queste due libertà, al fine di evitare abusi, sono regolamentate dalla legge. La prima con la previsione di azioni dirette a conservare la garanzia patrimoniale del creditore pregiudicata da atti o comportamenti del debitore, la seconda attraverso la disciplina del concorso.

Se il sistema del 1942 era caratterizzato dalla presenza di procedure concorsuali tutte investite della funzione prettamente esecutiva, oggi non è più così.

Mentre il fallimento, anche se depurato dai tratti afflittivi e corredato di strumenti per valorizzare il patrimonio aziendale, mantiene la funzione di strumento per realizzare la garanzia patrimoniale, la procedura preventiva, in particolare quella per la continuità, coniuga il soddisfacimento per i creditori con l'istanza conservativa imponendo una serie di misure che per un verso relegano la *par condicio* al fallimento⁷³ e per un altro condizionano il soddisfacimento dei creditori.

Come è noto, al fine di evitare una sopraffazione reciproca il legislatore civilistico regola la “corsa” dei creditori al soddisfacimento attraverso il principio della *par condicio creditorum* sancendo che “*salve le cause legittime di prelazione, i creditori hanno eguale diritto di essere soddisfatti sui beni del debitore*”⁷⁴.

La disposizione vuole significare che il diritto a soddisfarsi esecutivamente sui beni del debitore spetta pariteticamente a ciascun creditore indipendentemente dall'insorgenza cronologica della propria obbligazione, con il rispetto tuttavia delle cause di prelazione legittimamente acquisite.

Pariteticità rispetto al diritto all'azione non significa, però, identità di trattamento o appiattimento rispetto al momento soddisfattivo.

Ove il ricavato della liquidazione dei beni eseguiti assicuri la totale capienza di tutti i crediti la partecipazione alla distribuzione avverrà secondo il grado e l'importo vantato. In caso d'incapienza, invece, ciascun credito sarà soddisfatto – grazie al principio della *par condicio* – in proporzione all'ammontare complessivo dei crediti azionati, fatte salve, in ogni caso, le cause legittime di prelazione.

La parità di trattamento può attuarsi già nell'espropriazione forzata individuale, sia pure con i limiti propri di una procedura promossa da uno o più creditori, mentre trova la sua massima espressione e tutela nelle procedure esecutive collettive o concorsuali, in cui “*tutti i creditori, indipendentemente dalla loro iniziativa, sono chiamati a partecipare all'esecuzione, che è unica per tutti, essendo vietate le azioni esecutive individuali, tranne alcune eccezioni (art. 51 legge fall.) e*

⁷³ M. FABIANI, *La regola della par condicio creditorum all'esterno di una procedura di concorso*, in *Fallimento*, 2020, 333 ss.

⁷⁴ Sull'art. 2741 c.c., *ex multis*, cfr. P. Gallo, *sub art. 2741*, in *Commentario del codice civile*, diretto da E. GABRIELLI, Milano, 2016, 923; G. AMADIO, F. MACARIO, *Diritto civile*, I, Bologna, 2014, 486; V. ROPPO, *Par condicio creditorum*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. RESCIGNO, Torino, 2008, 529 ss.; J.M. GARRIDO, *Preferenza e proporzionalità nella tutela del credito*, Milano, 1998, 280; V. COLESANTI, *Mito e realtà della par condicio creditorum*, in *Fallimento*, 1984, 32 ss.; P.G. JAGER, *Par condicio creditorum*, in *Giur. comm.*, 1984, I, 102.



*tutti i beni del debitore (esclusi, ovviamente quelli dichiarati dalla legge impignorabili) restano necessariamente coinvolti*⁷⁵.

Così il concorso deve rispettare i diritti di credito riconoscendone le specificità che possono essere costituite soltanto dalle legittime cause di prelazione.

Il diritto alla parità di trattamento non è assoluto. Se l'autonomia privata non può derogare al principio della *par condicio*, creando nuove figure di privilegio o ampliare la portata o l'estensione di quelli esistenti, il legislatore può, invece, ricollegare determinate cause di credito ad un interesse socialmente rilevante riconoscendo l'esistenza di *interessi prevalenti, meritevoli di tutela* che per espressa disposizione di legge ottengono una collocazione in via privilegiata. Conseguentemente abbiamo assistito ad uno sviluppo abnorme dei privilegi attuato dalla legislazione speciale.

Si è trattato di scelte di carattere politico-economico che di fatto hanno iniziato ad erodere progressivamente la regola della *par condicio* a cominciare dal fallimento. Lo rivela l'attuale disciplina dell'azione revocatoria, costellata di esenzioni e circoscritta ad un arco temporale dimezzato⁷⁶. Tale rinnovata disciplina esprime, rispetto alla parte più rilevante delle previsioni di cui all'art. 67, una scelta di campo ben precisa: si da stabilità alla prosecuzione dell'attività mentre si indebolisce la conservazione della garanzia patrimoniale. Le esenzioni vogliono indurre i creditori, nel momento di emersione dei primi segnali di crisi, a renderli meno riottosi a collaborare con l'imprenditore nel tentativo di uscire dall'*impasse*, evitando un aggravamento della crisi.

La tutela dei creditori al ristabilimento della *par condicio* attraverso la ricostituzione del patrimonio scomposto da operazioni poste in essere nel tentativo di evitare il fallimento fa un passo indietro per sfilacciare quel cordone sanitario che di fatto bloccava l'impresa fin dai primi segnali di crisi.

Con ciò ha termine la solidarietà concorsuale (della quale la *par condicio* era il collante) come capacità dei membri della collettività dei creditori di agire per pretendere la ricomposizione del patrimonio – loro esclusiva garanzia – nei termini *ante* insolvenza.

Più marcatamente, però, la *par condicio* è stata erosa nel concordato preventivo dove il costo della crisi (incrementato in conseguenza della prosecuzione dell'attività) è stato addossato, attraverso la prededuzione, ai creditori chirografari (si pensi principalmente ai fornitori dell'impresa, fondamentale fonte di approvvigionamento di questa), i quali vi contribuiscono in

⁷⁵ A. JORIO (a cura di), *Fallimento e concordato fallimentare*, Torino, 2016, 124.

⁷⁶ Sono esenti da revocatoria nell'eventuale successivo fallimento – non riconoscendosi allora all'atto, al pagamento o alla garanzia carattere pregiudizievole per i creditori in quanto funzionale ad un interesse superiore – gli atti che possono aver aiutato l'impresa nel tentativo, se pur non riuscito, di salvarsi siano o meno stati posti in essere in esecuzione di un concordato preventivo, di un accordo di ristrutturazione o di un piano attestato, nonché i pagamenti delle prestazioni strumentali all'accesso al concordato preventivo. Nel tentativo di recuperare la collaborazione delle banche fin dal momento pre-crisi, sono esenti inoltre da revocatoria le rimesse in un conto corrente bancario che non abbiano ridotto in maniera consistente e durevole l'esposizione debitoria del fallito nei confronti della banca. Sempre nell'ottica di agevolare la continuazione dell'attività, sono esenti da revocatoria i pagamenti di beni e servizi strumentali (es. forniture) e, proteggendo i lavoratori, i pagamenti dei corrispettivi per prestazioni di lavoro effettuate da dipendenti ed altri collaboratori, anche non subordinati.

una prospettiva sempre più lontana da quella ripartizione il più egualitaria possibile voluta dal legislatore della Legge fallimentare.

Ma poi nella gestione di una crisi vengono sul tappeto gli interessi delle parti: quelli dei creditori sono per lo più diversificati e ciò agevola il debitore, che veda la possibilità di conservare valori, puntando a trovare risorse o risparmiando sui soddisfacimenti (risorse interne) o ottenendo “nuova finanza” (risorse esterne). Il debitore allora può far leva sugli interessi dei creditori alla conservazione del rapporto per ottenere o “sconti” o “nuova finanza”. Il legislatore ha preso atto di questa situazione (praticamente costante in ogni crisi) consentendo al debitore di sfruttare le specificità (e quindi gli interessi diversificati) dei creditori per trovare una soluzione alla propria crisi.

Così, nel confezionare una proposta concordataria nella quale non sono previste né soglie minime di soddisfacimento, né scadenze massime prefissate per il soddisfacimento dei creditori; nella quale si possono soddisfare i creditori privilegiati sulla base del valore di mercato del bene oggetto della garanzia; si può utilizzare il classamento⁷⁷; si può prevedere una moratoria dei privilegiati; si possono pagare i creditori anteriori strategici; si possono selezionare da quel patrimonio beni non strumentali per alienarli; si può escludere in larga misura la postergazione dei finanziamenti dei soci di modo che potrebbe dirsi che ormai i soci sono *claimants non più residual*.

In sostanza il debitore può progettare un piano concordatario proponendo un soddisfacimento legato alle prospettive reddituali della futura attività e corredandolo con operazioni che incidono sul soddisfacimento o ne alterano l'ordine. Così i creditori sono stati coinvolti nel tentativo conservativo offrendo loro protezione a vari livelli (esenzioni dalla revocatoria e dai reati di bancarotta preferenziale), incentivi (prededuzione) ma – tenuto conto dei differenti interessi che essi esprimono nella rinegoziazione del rischio – offrendo loro, grazie al classamento, trattamenti diversificati. Questi ultimi consentono al debitore di risparmiare per reinvestire nella conservazione dei valori.

È mutato, quindi, il rapporto della disciplina concorsuale con la normativa civilistica della quale tradizionalmente la prima è stata considerata appendice.

Il fatto è che siamo dinanzi – come già ho detto – ad un ribaltamento dell'impostazione dell'Ordinamento della crisi. “Ispirandosi ad altri ordinamenti, che da tempo hanno tracciato la strada, anche il nostro legislatore ha disciplinato e reso fruibile questo strumento della prededuzione per individuare nuove e moderne forme di concorsualità alternative al modello esclusivamente liquidatorio del recente passato, marcato dalla traslazione del principio civilistico di cui all'art. 2741 c.c.”⁷⁸.

⁷⁷ Secondo una lettura avanzata “in concreto ciò può significare saper cogliere e valorizzare la *possibile disomogeneità nell'ambito di posizioni giuridicamente uguali e tradurla in diseguaglianza di trattamento*: per legge o per iniziativa dell'imprenditore in crisi nell'ambito di una proposta di riassetto economico e finanziario, che trovi il consenso della maggioranza dei creditori interessati” (R. D'AMORA).

⁷⁸ R. D'AMORA,

https://www.osservatorio_oci.org/index.php?option=com_phocadownload&view=category&download=72.

Lo scenario descritto – che si riflette sul principio della responsabilità patrimoniale e sulla regola della *par condicio* – è comune a tutti gli Ordinamenti più avanzati⁷⁹, dotati oggi di un apparato normativo che offre strumenti di varia tipologia, di diversa natura, di differente penetrazione nell'impresa.

Come conclusione su questo tema, osservo che quello della *par condicio* è diventato “un valore da attuare solo se le parti dell'ipotetico processo esecutivo (debitore, creditore, Pubblico Ministero) lo vogliono e solo nei limiti in cui esse riescono a tradurre tempestivamente in pratica questo loro intento”⁸⁰. Ciò perché il creditore è indotto a valutare la proposta in termini non tanto individualistici (se soddisfa l'interesse economico rispetto a quanto a lui dovuto) quanto di relazioni imprenditoriali e, quindi, di un coacervo di interessi. La loro valutazione si incentra su quanto essi vogliono/possono investire in quell'impresa, al punto che essi possono entrare in competizione con l'imprenditore presentando una proposta concordataria concorrente.

Siamo, evidentemente, dinanzi al ribaltamento di tradizionali canoni. Anziché un indiscriminato livellamento, mortificatore delle specificità, viene proposta dai moderni legislatori, attraverso il riconoscimento dei diversi interessi che muovono i creditori, una partecipazione differenziata alla soluzione della crisi e, quindi, al soddisfacimento.

6. Qualcosa è cambiato rispetto al ruolo dei creditori

È questa l'affermazione di un ruolo attivo dei creditori nella gestione della crisi che assicura loro un vantaggio economico, anche aprendo loro la strada per un investimento nell'impresa. Questa loro presenza attiva riduce gli antagonismi tra i differenti interessi che si agitano nell'impresa in crisi e che non possono essere ridotti alla contrapposizione debitore-creditori e alle tensioni tra gli stessi creditori.

La solidarietà, che comunque rimane alla base del tentativo del legislatore, muta direzione: non per il recupero del credito – come tentava di sollecitare il vecchio sistema liquidativo-satisfattivo ponendo l'astratta ed utopica regola della *par condicio* – ma per il recupero dei valori aziendali. I creditori possono aggregarsi per un comune interesse all'impresa mentre l'interesse al soddisfacimento esalta, al contrario, i particolarismi incentivando i contrasti.

D'altra parte, oggi il valore da ripartire non è rappresentato dal patrimonio bensì dalla possibile continuità dell'impresa. Le regole sono dettate per risolvere la crisi di un'impresa – il suo valore come *going concern* più del suo patrimonio è ciò che conta per i creditori – e non tanto e non solo dei rapporti obbligatori⁸¹.

⁷⁹ A. FLESSNER, *La conservazione delle imprese attraverso il diritto fallimentare. Uno sguardo di diritto comparato*, in *Dir. fall.*, 2009, I, 1 ss.; A.A. DASSO, *Derecho concursal comparado*, 3 Tomi, Legis, 2008.

⁸⁰ G. TERRANOVA, *Stato di crisi e stato di insolvenza*, Torino, 2007, 45.

⁸¹ Su quale piano si sposta allora la tutela dei creditori? Direi che nell'età dell'incertezza in cui ciascun creditore deve tendere invece che ad un pagamento, ad un soddisfacimento (che può consistere anche nel ricevere 0 perché solo così mantiene l'interlocutore economico), la protezione si sposta sulla formazione del consenso. L'Ordinamento deve

Ciò evidenzia il passaggio da un ordinamento concorsuale che ha al centro il soggetto debitore con un patrimonio da liquidare per soddisfare i creditori, a quello in cui al centro troviamo l'impresa con un complesso produttivo da valutare, innanzi tutto in prospettiva dinamica, prima di sancirne lo smembramento abbandonandolo alla liquidazione disgregativa.

L'assetto dell'attuale apparato concorsuale è marcato dalla scissione tra imprenditore e impresa⁸².

Non interessa più la sorte dell'imprenditore bensì quella dell'impresa per la quale il legislatore predispone "attrezzi" che agevolano la conservazione dei valori indipendentemente dall'uscita dal mercato o meno del primo⁸³.

In tale ottica anche la liberazione dai debiti residui, in una lettura meno stretta al contingente, si presenta come beneficio per aiutare le imprese e il loro necessario *turn over* e non solo per premiare l'imprenditore che ha utilizzato correttamente uno strumento concorsuale.

Nella riorganizzazione di questo settore dell'ordinamento ci siamo così progressivamente allontanati dall'impostazione soggettiva che ha caratterizzato la nostra legge fallimentare.

Il riferimento della disciplina non è più l'imprenditore, gestore, proprietario dei beni di produzione, bensì l'impresa come attività organizzata sulla base di un complesso aziendale coacervo di beni di varia natura.

assicurare al creditore affinché esprima validamente il proprio consenso: a) un'informazione esaustiva e chiara e b) la formazione di una "comunità" di soggetti aggregati, in funzione dell'espressione del voto, attorno ad uno stesso obiettivo. In tale comunità il creditore deve potersi identificare. Solo così non "vivrà" la volontà della maggioranza come una imposizione.

⁸² Fino alle riforme del 2005-2006 l'obiettivo di recuperare almeno i residui valori dell'attività, quando non sia possibile praticare la sua conservazione, faceva capolino soltanto dietro le quinte, come quando la nostra legge detta una sintetica disposizione per porre al riparo dalla revocatoria il piano attestato redatto unilateralmente dall'imprenditore e «idoneo a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa» o quando suggerisce, come possibile contenuto di una proposta concordataria, le operazioni straordinarie, le attribuzioni di partecipazioni ai creditori, la costituzione di *newco*, o come quando introduce nell'art. 124 la proposta di concordato fallimentare per mano di un creditore o di un terzo, certo finalizzata a rimettere in circolazione quel patrimonio che è l'azienda, tentando la conservazione degli *assets*. Accanto a questi accenni, che aprono squarci di attenzione per l'impresa, abbiamo però la riaffermazione del soddisfacimento dei creditori (aggiunge il legislatore: attraverso la ristrutturazione dei debiti ed in qualsiasi forma, quasi a voler stemperare quell'obiettivo del soddisfacimento che altrimenti apparirebbe di granitica assolutezza) che, come sappiamo, condiziona ragionamenti, soluzioni e pronunce. Sul punto si rinvia anche per profili comparatistici al mio scritto, *Debitore, creditori e patrimonio: legislazioni a confronto. Alcune riflessioni a partire dall'opera di Ariel Angel Dasso "Derecho concursal comparado"*, in *Riv. dir. fall.*, 2011, I, 286 ss. Sul punto della scissione tra imprenditore e impresa v. anche F. Di MARZIO, *Insolvenza dell'imprenditore e conservazione dell'impresa*, in *Giust.civ.com.*, 24.3.2017.

⁸³ Gli interventi del Legislatore – diretti ad agevolare il ricorso al concordato preventivo e agli altri strumenti di soluzione della crisi alternativi al fallimento – hanno ribadito l'attenzione per "l'attività d'impresa" la cui protezione – anche attraverso la vendita, o il conferimento in una nuova società (*newco*), del complesso aziendale in un'operazione di risanamento indiretto – viene favorita attraverso un consolidamento dell'anima conservativa del concordato preventivo grazie al riconoscimento di una esplicita ed autonoma collocazione al concordato di "continuità" (sull' art. 186-bis e su alcune problematiche sollevate dalla norma, senza pretesa di completezza, si segnala: R. AMATORE, *Concordato con continuità aziendale e requisiti di ammissibilità*, in www.ilfallimentarista.it, 6 settembre 2013; S. AMBROSINI, *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale*, in www.ilcaso.it, 4 agosto 2013; M. ARATO, *Il concordato con continuità aziendale*, in www.ilfallimentarista.it, 3 agosto 2012) e all'affinamento di strumenti, già creati per altri istituti (penso alla domanda prenotativa di un accordo di ristrutturazione introdotta con il d.l. 31 maggio 2010, n. 78, convertito in l. 30 luglio 2010, n. 122, e cfr. per tutti M. ARATO, *Il concordato preventivo con riserva*, Torino, 2013, *passim*; V. DONATIVI, *I requisiti della domanda di concordato con riserva (e il difficile equilibrio tra prevenzione degli abusi ed eccessi di formalismo)*, in *Riv. soc.*, 2013, 1163 ss.), che divengono di generale applicazione al punto che potremmo ritenerli ormai tratti caratteristici del nostro ordinamento delle crisi.



In questa prospettiva la considerazione di altri interessi (oltre a quelli dei creditori) può costituire una bussola per disegnare una soluzione della crisi che coniughi l'istanza di continuità con la tutela dei rapporti economici costituzionalmente protetti dal Titolo III della Costituzione.

Non è da trascurare che questo orientamento è in linea con quanto preannunciato dalla Raccomandazione della Commissione Europea del 14 marzo 2014⁸⁴ e affermato nettamente dalla Direttiva *Insolvency* 1023/2019 che, seppure ad oggi non recepita dall'ordinamento italiano, costituisce la bussola per l'interpretazione delle norme del diritto nazionale⁸⁵.

Se al centro della Direttiva è colui che svolge un'attività economica produttiva di beni o di servizi e, come tale, inserito nel *genus* dell'imprenditore sia esso un esercente una professione "liberale"⁸⁶ o, invece, un'impresa, occorre dire che l'immagine che pervade la Direttiva è quella di un soggetto ammantato da una intensa colorazione sociale⁸⁷.

Risalta il rimando continuo ai lavoratori, ai posti di lavoro, agli *stakeholders* in nome e a vantaggio dei quali la ristrutturazione dovrebbe essere operata⁸⁸ in quanto strumento per tutelare i posti di lavoro e preservare l'attività imprenditoriale⁸⁹. L'impresa è, infatti, un soggetto economico *multistakeholder*⁹⁰ – con responsabilità, quindi, che superano la sfera di interesse della proprietà⁹¹ – che necessita quando in crisi di una riconciliazione dei conflitti interni ed esterni affinché la soluzione adottata possa dirsi sostenibile.

⁸⁴ Sulla Raccomandazione, S. PACCHI, *La Raccomandazione della Commissione UE su un nuovo approccio all'insolvenza anche alla luce di una prima lettura del Regolamento UE 848/2015*, in *Giust. civ.*, 2015, p. 537; U. MACRÌ, *La Raccomandazione della Commissione UE su un nuovo approccio all'insolvenza. Un commento a prima lettura*, in *Fallimento*, 2014, p. 398; G. LO CASCIO, *Il rischio d'insolvenza nell'attuale concezione della Commissione europea, in Fallimento*, 2014, p. 734; G. CORNO, *Un altro (significativo) passo avanti a livello comunitario verso l'armonizzazione di alcuni aspetti della normativa in materia di crisi d'impresa. La Raccomandazione della Commissione Europea 12 marzo 2014 e il possibile impatto sulla normativa italiana*, in www.ilfallimentarista.it, 20 giugno 2014; F. DI MARZIO, *Su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza*, in *Giustiziacivile.com*, 28 aprile 2014.

⁸⁵ Sul punto P. VELLA, *L'impatto della Direttiva UE 2019/1023 sull'ordinamento concorsuale interno*, in *Fallimento*, 2020, p. 748 e nota 8 ove richiami della Corte di Giustizia.

⁸⁶ Sull'inserimento da parte della Direttiva del professionista nell'ambito degli imprenditori v. S. PACCHI, *La ristrutturazione dell'impresa come strumento per la continuità nella Direttiva ecc.*, cit., p. 1260.

⁸⁷ S. PACCHI, *La Raccomandazione della Commissione UE ecc.*, cit., p. 1278; P. VELLA, *L'impatto della Direttiva UE 2019/1023 ecc.*, cit., p. 756.

⁸⁸ Le disposizioni cui faccio riferimento sono contenute nei paragrafi 3, 4 e 5 dell'art. 3 della Direttiva 2019/1023.

⁸⁹ L'obbiettivo è affermato puntualmente nell'art. 4 par. 1 della Direttiva 2019/1023.

⁹⁰ Con questo termine ci si riferisce a quel reticolato di relazioni, all'insieme di "produttori, fornitori, sindacati, organizzazioni internazionali, istituzioni nazionali e locali, cittadinanza attiva, lavoratori, dirigenti, proprietari o shareholders, consumatori ecc" che compongono una sorta di platea potenzialmente sempre attenta alle mosse che l'impresa fa e a quanto si impegna per la salvaguardia del bene comune e il rispetto delle normative vigenti. Un approccio *multi-stakeholder* implica che coloro che agiscono nell'interesse della società dovranno valutare attentamente l'impatto delle loro decisioni non solo sul valore che riescono a generare per l'azionista, ma anche sugli interessi degli altri soggetti coinvolti nella gestione (Fondazione Luca Pacioli-centro Studi Telos-Etica ed Economia, *La responsabilità sociale d'impresa*, leggibile in https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/system/files/imce/aree-tematiche/pac/ET_RSI_%20ETICA.pdf).

⁹¹ Approccio adottato dal Forum Italiano *Multi-stakeholder* per la *Corporate Social Responsibility*, istituito dal Ministero del Lavoro nel 2003. Per favorire il cambiamento nelle relazioni era stato promosso dalla Commissione europea a partire dal 2002 il *Multi-stakeholder Forum on Corporate social responsibility* per offrire uno spazio al dialogo tra le varie categorie di portatori di interessi sugli sviluppi della responsabilità sociale e sulle politiche UE sul tema.

7. L'approccio *multistakeholder*

L'attività suppone un crogiuolo di contratti ma non per questo può essere ridotta soltanto a centro di imputazione di debiti e crediti.

L'impresa costituisce anche un centro di attrazione di interessi, tra i quali quelli dei creditori rappresentano soltanto una parte, se pure rilevante.

Gli interlocutori dell'impresa, intesa come sistema aperto, sono tutti i portatori di interessi, tutti coloro che entrano nella sua orbita: commerciale, territoriale, ambientale. Un'ampia collettività ruota attorno all'impresa che vive anche per questo dialogo del quale deve tenere costantemente conto. Ciò sia nel momento della sua nascita, che in quello della crescita e della sua eventuale crisi, perché proprio da queste relazioni può derivare un supporto essenziale, più di quanto potrebbe, in certe situazioni, derivarne dai creditori bancari.

Quando vi è crisi, il complesso produttivo *viabile* con un piano industriale e finanziario credibile dovrà quindi confrontarsi con i vari *Stakeholders*⁹² vuoi per verificarne la disponibilità a collaborare, anche dall'esterno, per la realizzazione dell'obiettivo, vuoi per commisurare il proprio orizzonte di continuità con l'interesse dei creditori a un soddisfacimento migliore di quello che ricaverebbero dalla liquidazione disgregativa⁹³.

Ciò è tanto più necessario in questa stagione pandemica⁹⁴. Le imprese devono rispondere in maniera sostenibile alle nuove sfide imposte dal Covid-19 interpretando e definendo linee guida specifiche per far fronte alla crisi dal punto di vista della sostenibilità sociale e ambientale. Si profila un momento di ripensamento di quelle pratiche di sostenibilità e responsabilità sociale che ne

⁹² R. E. FREEMAN, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman Publishing Inc., Marshfield (MA) 1984, per il quale le imprese non debbano limitarsi al soddisfacimento dei soli azionisti "e alla massimizzazione del valore azionario, ma devono soddisfare le attese di più stakeholder cercando di soddisfare le attese di coloro che apportano un contributo utile allo svolgimento efficiente dell'attività economica". Sul tema del confronto, nel momento della crisi, con tutti i portatori di interessi, si segnala la Direttiva 2019/1023 che al Considerando 10 sollecita in tal senso affermando che: "Tutte le operazioni di ristrutturazione, in particolare quelle di grandi dimensioni che generano un impatto significativo, dovrebbero basarsi su un dialogo con i portatori di interessi. Tale dialogo dovrebbe riguardare la scelta delle misure previste in relazione agli obiettivi dell'operazione di ristrutturazione, come pure sulle opzioni alternative, e dovrebbero garantire l'adeguata partecipazione dei rappresentanti dei lavoratori come previsto dal diritto dell'Unione e nazionale".

⁹³ Tra la vasta letteratura, v. V. BUONOCORE, *Impresa (Diritto privato)*, in *Enciclopedia del diritto. Annali I*, Milano, 2007, 765; U. TOMBARI, "Potere" e "interessi" nella grande impresa azionaria, Milano, 2019, 36 ss.; *La responsabilità sociale d'impresa tra diritto societario e diritto internazionale*, a cura di M. CASTELLANETA e F. VESSIA, Napoli, 2019; G. D'ATTORRE, *La responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, 60 ss.; ID., *Sostenibilità e responsabilità sociale nella crisi d'impresa*, in *Dirittodellacrisi*, 13 aprile 2021; F. PERRINI, *Responsabilità sociale dell'impresa e finanza etica*, EGEEA, Milano, 2003.; S. ZAMAGNI, *L'ancoraggio etico della Responsabilità Sociale d'Impresa e la critica alla RSI*, Working Paper n. 1, Dip. di scienze economiche, Università di Bologna, ottobre 2004; M. LIBERTINI, *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale dell'impresa*, in *Rivista ODC*, 2013, fasc. 3; ID., *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale d'impresa*, in *Riv.soc.*, 2009, 1 ss.; R. PESSI, *La responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv.dir.sic.soc.*, 2011, 1 ss.; V. DI CATALDO e P. M. SANFILIPPO, (a cura di), *La Responsabilità Sociale d'Impresa*, Torino, 2013, p. 9 ss.; M. STELLA RICHTER JR., *Corporate Social Responsibility, Social Enterprise, Benefit Corporation: magia delle parole?*, in *Vita not.*, 2017, p. 953 ss.

⁹⁴ Sugli effetti del Covid-19 sul Sistema economico e sulla solvibilità delle imprese, *Le procedure concorsuali dopo la crisi Covid-19*, Assonime, Circolare 8/2021.



avevano caratterizzato la vita prima della pandemia e verso le quali anche le istituzioni europee fin dagli anni Novanta hanno additato con sempre più forte decisione⁹⁵.

“*Coronavirus is putting Corporate Social Responsibility to the Test*”⁹⁶ con questo articolo Mark. R. Kramer, indica che le imprese sono chiamate a ripensare ai propri obiettivi (*purposes*) sociali e ambientali per poter rispondere in maniera adeguata a questa crisi.

Questa situazione può esser vista come un’opportunità nell’ottica della Responsabilità Sociale dell’Impresa (RSI)⁹⁷, espressione con la quale si descrive la relazione tra le imprese e la società.

In sostanza l’antagonismo immanente alla individualistica tensione verso il conseguimento della somma più alta cede il passo all’indispensabile solidarismo richiesto dall’impresa *multistakeholders* e, come tale, agglomerato di interessi da considerare, a maggior ragione, quando si apre lo scenario della crisi.

Riallacciandosi agli studi sulla *Stakeholder Theory* di Freeman (teoria già elaborata a partire dagli anni ‘80 dello scorso secolo), si può sostenere che le imprese oggi non possano limitarsi al soddisfacimento dei soli azionisti “*e alla massimizzazione del valore azionario, ma devono soddisfare le attese di più stakeholder cercando di soddisfare le attese di coloro che apportano un contributo utile allo svolgimento efficiente dell’attività economica*”. L’imperativo è quello di ripensare alla RSI e alle sue strutture teoriche di riferimento per comprendere le dinamiche tra mercato e società e tra etica e *business* alla luce di questa nuova emergenza. Occorre, innanzitutto, mettere a fuoco il complesso quadro che le imprese si trovano ad affrontare nell’era della pandemia. In secondo luogo, ripensare alle strutture teoriche di riferimento della RSI per comprenderne limiti e possibilità per affrontare questa crisi.

Ma come si può attuare oggi questo? Innanzi tutto, con la comunicazione e l’informazione. L’impresa soddisfa le attese degli *stakeholder* quando comunica il più possibile in maniera

⁹⁵ Risalgono al 1995 l’*European Business Declaration against Social Exclusion* e il Forum europeo *multistakeholder* sulla RSI, che posero le premesse per il Libro Verde della Commissione Europea nel 2001. Successivamente il tema della RSI è stato inserito nell’Agenda sociale europea, nella strategia dell’Unione Europea per lo sviluppo sostenibile e nella Piattaforma europea contro la povertà e l’esclusione sociale fino a quando, nel 2006, la Commissione Europea ha prima promosso l’Alleanza europea per la responsabilità sociale d’impresa e poi redatto la comunicazione del 2011. Attualmente, la strategia dell’Unione Europea in materia di RSI si basa sulle indicazioni contenute all’interno della Strategia Europa 2020. Per una efficace sintesi degli interventi per la RSI compiuti in sede di UE v. C. CERRI, *Evoluzione e nuove prospettive della responsabilità sociale d’impresa*, in *Pandorarivista*, 15 giugno 2021. Per un’analisi della politica di promozione della responsabilità sociale d’impresa nel contesto dell’Unione europea, *ex multis*, v. D. RUSSO, *La promozione della responsabilità sociale d’impresa nell’Unione europea*, in *Dir. Un. eur.*, 2011/2; A. DI PASCALE, *La responsabilità sociale dell’impresa nel diritto dell’Unione europea*, Milano, 2010; M. CASTELLANETA, *La promozione dello sviluppo sostenibile e la responsabilità sociale di impresa*, in AA.VV., *La responsabilità sociale di impresa in Europa*, Napoli, 2009; A. LATINO, *La responsabilità sociale d’impresa quale strumento di tutela dei diritti dei lavoratori nel quadro dell’Unione*, in AA.VV., *La responsabilità sociale di impresa in Europa*, cit.; A. PERFETTI, *La promozione della responsabilità sociale di impresa nel quadro dell’Unione*, in AA.VV., *La responsabilità sociale di impresa in Europa*, cit.; A. ANTONUCCI, *La responsabilità sociale d’impresa*, in *Studi in onore di Vincenzo Storace*, Napoli, Editoriale scientifica, 2008, p. 1645 ss.

⁹⁶ M. R. KRAMER, *Coronavirus is putting Corporate Social Responsibility to the Test*, *Harvard Business Review*, 2 Aprile 2020, Available online: <https://hbr.org/2020/04/coronavirus-is-putting-corporate-social-responsibility-to-the-test>.

⁹⁷ D’obbligo è il rinvio a M. FRIEDMAN, M. The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits. *The New York Times Magazine*. 13 September 1970. Available online: <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>.



trasparente a seconda degli interessi dei soggetti a cui si rivolge, mantenendo in ogni caso fedeltà alla propria *mission* con l'obiettivo, però, di salvaguardare interessi, diritti e opportunità di tutti. “*Il coinvolgimento degli stakeholder rende dinamici i flussi informativi con l'esterno, facilita la ricognizione dei bisogni emergenti e delle problematiche sociali del territorio e, in linea generale, permette di trovare più facilmente soluzioni a problemi complessi*”, scriveva Edwin A. Locke⁹⁸ nel 1997, e nonostante l'evoluzione del *management* aziendale la regola continua ad essere estremamente attuale.

Un approccio *multistakeholder* è in grado da un lato di estendere il controllo dell'organizzazione stessa, concedendo occasioni di verifiche continue ai portatori di interesse che vogliono seguire gli obiettivi strategici dell'impresa, e dall'altro di limitare i comportamenti opportunistici e non conformi a quelli stabiliti.

Alcuni segnali ci giungono anche dalla *Business Roundtable* (BRT)⁹⁹ che, se negli anni '80, spingeva le aziende ad investire nei lavoratori, nelle comunità e in altre parti interessate, nel 1997, tuttavia, decise di inviare un chiaro segnale sull'importanza degli azionisti, sottolineando che “l'obiettivo principale di un'impresa è generare rendimenti economici per i suoi proprietari”.

Tuttavia, negli ultimi anni, un numero crescente di membri ha iniziato a dirci che il linguaggio del 1997 non rispecchiava la loro visione di come opera un'azienda ben gestita. Il 19 agosto 2019, quasi 200 amministratori delegati delle più grandi aziende americane hanno adottato una nuova risoluzione sullo scopo di una società dichiarando che le aziende dovrebbero fornire valore a lungo termine a tutti i loro *stakeholder*, clienti, dipendenti, fornitori, comunità in cui operano e azionisti. I migliori CEO moderni gestiscono le loro aziende in questo modo da molto tempo; hanno firmato la Dichiarazione come una migliore articolazione pubblica del loro approccio mirato a lungo termine e come un modo per sfidare sé stessi a fare di più.

I CEO di *Business Roundtable* (BRT) condividono un impegno fondamentale nei confronti di tutti i loro *stakeholder*. Nella Dichiarazione si sono impegnati a: Offrire valore ai clienti; Investire sui dipendenti; Trattare in modo equo ed etico con i fornitori; Sostenere le comunità in cui lavorano; Generare valore a lungo termine per gli azionisti.

La nuova Risoluzione – da leggere come un invito all'azione per garantire che i benefici del capitalismo siano condivisi in modo più ampio – non potrebbe essere più chiara sul fatto che le aziende devono generare “valore a lungo termine per gli azionisti, che forniscono il capitale che consente alle aziende di investire, crescere e innovare”, ma per avere successo, durare nel tempo e restituire valore agli azionisti, le aziende devono considerare gli interessi e soddisfare le aspettative eque di un'ampia gamma di parti interessate quali i clienti, i dipendenti e le comunità in cui operano.

⁹⁸ E. LOCKE, *The myths of behavior mod in organization*, *Academy of Management Review*, 1997, 3: 594–601.

⁹⁹ A. PERRONE (a cura di), *Lo statement della Business Roundtable. II. Sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, in *ODC*, 2019, fasc. 3, 589 ss.



La BRT non emargina gli azionisti come “semplici” fornitori di capitale. Al contrario, i principi BRT riconoscono l’importanza fondamentale degli azionisti per l’azienda e impegnano l’azienda alla trasparenza e all’impegno con i suoi azionisti per ottenere le loro opinioni sulla strategia, le operazioni e le prospettive dell’azienda.

La Dichiarazione della BRT non è un ripudio degli interessi degli azionisti a favore di obiettivi politici e sociali. La Dichiarazione riflette piuttosto il fatto che per avere successo, durare nel tempo e restituire valore agli azionisti, le società devono considerare gli interessi e soddisfare le aspettative eque di un’ampia gamma di *stakeholder* oltre agli azionisti. Se l’impresa è in crisi a ciascuno degli *stakeholder* può essere chiesto un contributo per la continuità.

Ciò che vogliamo segnalare è il valore che sta riemergendo della solidarietà, – come pratica che, per dirla con Stefano Rodotà, mette al centro i diritti sociali¹⁰⁰ – di contributi non egoistici alla crisi¹⁰¹. Su questa via l’impresa che coniuga il profitto con la dimensione sociale (e ambientale) può diventare sostenibile. L’obiettivo è generare valore nel lungo termine, combinando virtuosamente – secondo la tesi del 1997 di John Elkington – queste diverse dimensioni¹⁰². È tempo di pensare “agli interessi degli *stakeholder* non come a vincoli, di cui i gestori delle imprese devono in qualche modo tenere conto nel perseguimento del massimo sviluppo” – (e quindi anche nella gestione dello strumento per risolvere la crisi) – “ma come ad obiettivi che devono trovare adeguato spazio come uno dei vari elementi che devono concorrere a definire, in concreto, quale equilibrato sviluppo sia il caso di perseguire”¹⁰³.

8. Conclusioni

L’ordinamento della crisi, finalizzato principalmente alla tutela del creditore e rispettosa del mantenimento dell’equilibrio competitivo, è moderatamente incline – in particolare in una situazione post-emergenziale come l’attuale – a tutelare l’attività economica comprimendo i diritti di credito ed è parca di strumenti adeguati ad aiutare le imprese. Stiamo vivendo una stagione in cui, per realizzare una sostenibilità dell’impresa nel lungo periodo, è necessario evitare “la veduta corta”¹⁰⁴ esplorando percorsi che recuperino e valorizzino – secondo canoni raccomandati recentemente dal legislatore Unionale¹⁰⁵ – l’apporto degli *stakeholders*.

¹⁰⁰ S. RODOTÀ, *Solidarietà: un’utopia necessaria*, Bari, 2014.

¹⁰¹ G. D’ATTORRE, *La responsabilità sociale dell’impresa insolvente*, in *Riv.dir.civ.*, 2021, 60.

¹⁰² J. ELKINGTON, *The Triple Bottom Line*, in *Cannibals with forks*, Capstone Publishing Limited, Oxford, 1997, 69 ss.; ID., *Enter the triple bottom Line*, in A. HENRIQUES and J. RICHARDSON, *The triple bottom line, dose it all add up?*, Assessing the sustainability of Business and CSR, Earthscan, London, 2004, 1 ss.

¹⁰³ F. DENOZZA, *Rendere lo sviluppo sostenibile e democratico*, in D. CATERINO – I. INGRAVALLO (a cura di), *L’impresa sostenibile*, Euriconv, Lecce, 2020, 38.

¹⁰⁴ Il riferimento è a T. PADOA-SCHIOPPA, *La veduta corta*, Bologna, 2009, che, commentando la crisi di quegli anni si dichiarava convinto che “la radice più profonda della crisi in atto sia ‘la veduta corta di una spanna’ l’accorciarsi dell’orizzonte temporale dei mercati, dei governi, della comunicazione, delle imprese, delle stesse famiglie”.

¹⁰⁵ Il pensiero va alla Direttiva 2019/1023 e alla Carta di Nizza. Il “progetto” d’impresa sostenibile incrocia quello della responsabilità sociale dell’impresa, “articlabile in molteplici dimensioni connesse alla tutela dell’ambiente, del lavoratore, del consumatore, delle generazioni future, come un obiettivo da inscrivere all’interno della dimensione di



Stiamo vivendo una stagione nella quale – e la citazione si colloca in uno scritto di pochi anni fa¹⁰⁶ – “diventano sempre più forti le istanze di un ripensamento dell’impresa secondo canoni comunitari, innervati su una ricomposizione dei rapporti con tutti gli *stakeholders*; ed è evidente il ruolo di inevitabile protagonista ricoperto dal fattore lavoro, da un lato principale destinatario dei tristemente noti effetti della crisi, e dall’altro prioritario riferimento per uscirne il prima possibile”.

Oggi occorre, più di ieri, – nella forzata ricerca di nuovi equilibri tra mercato e dimensione sociale – è necessario mettere in campo soluzioni sostenibili in un lungo periodo.

Tra queste merita attenta considerazione la regola di default proposta dalla Direttiva, ossia la *Relative priority rule* che può indurre i soci a collaborare perché il costo della crisi e allo stesso tempo i benefici conseguiti dalla continuità vengono spalmati su un numero più ampio possibile di portatori di interessi. Ciò è legittimato dal fatto che se fino all’omologazione il patrimonio (e i frutti da esso generati in quel lasso temporale) appartiene soltanto ai creditori anteriori dopo l’omologa i flussi della continuità devono essere destinati a chi ha collaborato partecipando al rischio della continuità. La funzione che, negli ultimi anni, è stata assegnata al diritto fallimentare non è più infatti – come è stato cercato di dimostrare in queste pagine – quella di sanzionare ma di incoraggiare le imprese ad assumere ragionevoli rischi, consentendo ai creditori di concedere prestiti a condizioni più favorevoli. In verità, il socio, se non ha la possibilità di mantenere la proprietà, non ha quasi mai la volontà di collaborare alla conservazione dell’azienda.

È chiaro che una procedura concorsuale tesa principalmente alla tutela dei creditori in termini di loro soddisfazione, nel rigoroso rispetto delle cause di priorità, non può portare ad alcuna conservazione di valori. Questo non può che essere il frutto di sforzi comuni, sperando che il tavolo sia quello dell’economia generale e non quello della singola impresa.

La recente storia dei concordati ci consegna immagini di risultati deludenti o di procedure naufragate. Questo insuccesso in parte è dovuto alla APR che ingessa i piani e lascia sovente l’impresa in stato asfittico per il dileguarsi dei fornitori.

Lo strumento per la continuità deve essere sostenibile¹⁰⁷ per l’impresa (non rendendola asfittica), per i creditori (intercettando i loro variegati interessi di soggetti imprenditori), per i terzi (la

doverosità, responsabilità e solidarietà che la Carta di Nizza esprime insieme all’affermazione dei diritti” (F. POLACCHINI, *Responsabilità sociale dell’impresa e solidarietà nella Carta di Nizza*, in *Rivista AIC* n. 3/2021, 28/06/2021).

¹⁰⁶ F. VELLA, *Introduzione a Fondazione Unipolis, La partecipazione dei lavoratori nelle imprese*, Bologna, 2017, 9.

¹⁰⁷ “Sostenibilità” e “sostenibile” sono vocaboli entrati anche nel linguaggio del legislatore delle crisi. Il lemma rinvia a “qualcosa” che può essere mantenuto o continuato nel tempo e nello spazio e quindi rivela da un lato la capacità di proiettarsi nel futuro per un equilibrio che assicura. L’aggettivo che lo accompagna (economico, ambientale o sociale) va poi a specificare l’ambito dell’equilibrio. Tre sono le dimensioni della sostenibilità: la sostenibilità economica riguarda la capacità di un sistema economico di produrre reddito e lavoro in maniera duratura; la sostenibilità ambientale interessa la tutela dell’ecosistema e il rinnovamento delle risorse naturali; la sostenibilità sociale è la capacità di garantire che le condizioni di benessere umano siano equamente distribuite. L’aggettivo sostenibile è stato poi collegato al tema dello “sviluppo”. Numerose sono state le interpretazioni di questo sintagma vista la natura complessa che l’idea sottostante presenta. Fu nel corso della prima conferenza ONU sull’ambiente nel 1972 che venne introdotto il concetto di sostenibilità, anche se soltanto nel 1987, con la pubblicazione del cosiddetto rapporto Brundtland (“*Our common future*”), venne definito con chiarezza l’obiettivo dello sviluppo sostenibile che, dopo la conferenza ONU su ambiente e sviluppo del 1992, è divenuto il nuovo paradigma dello sviluppo stesso. Il Rapporto Brundtland fece perno sui principi di equità intergenerazionale e intragenerazionale definendo la sostenibilità come la condizione di uno sviluppo in grado di



collettività che ruota attorno all'impresa). Per questi motivi ritengo – alla luce della rinnovata impostazione del diritto della crisi – che la regola della RPR risponda meglio agli assetti attuali, alla posizione dell'impresa al principio della sostenibilità¹⁰⁸ dello strumento per la continuità.

La conseguenza di tale impostazione è che gli sforzi di tutti devono essere diretti alla conservazione dei complessi aziendali secondo un modello sostenibile per l'economia e la collettività. Emerge la spinta verso un equilibrio tra i sacrifici proporzionato al rischio da ciascuno assunto. Anche dalla lettura della disciplina della composizione negoziata emerge che: “Nello stimolare la formulazione di proposte, l'esperto rappresenta l'esigenza che esse assicurino l'equilibrio tra i sacrifici richiesti alle singole parti, in modo quanto più possibile proporzionato al grado di esposizione al rischio di ciascuna di esse e alle utilità loro derivanti dalla continuità aziendale dell'impresa”.

La norma diventa così sempre più la regola per organizzare la collaborazione e sempre meno la partecipazione alla distribuzione di un bene. Si può parlare di continuità attraverso la concertazione. Quest'ultima è un requisito (condizione) del concordato “sostenibile”, vale a dire della procedura concordataria che riesca a coniugare (e in una prospettiva durevole) il piano industriale e quello finanziario con gli interessi dei creditori e di tutti gli *stakeholder*. Possiamo pensare a una sostenibilità economico-finanziaria della conduzione della crisi¹⁰⁹.

Del resto, questa è la visione dell'impresa che emerge anche dalla Direttiva *Insolvency* che addita a una ristrutturazione tempestiva (nell'interesse della collettività) per la quale coinvolge non solo i creditori ma anche altri portatori di interessi.

Dunque, in una disciplina della crisi d'impresa investita negli ultimi vent'anni da significativi cambiamenti che ne hanno mutato l'impostazione e che hanno progressivamente eroso il principio della *par condicio creditorum*, tenendo conto dell'esigenza non differibile di soluzioni sostenibili in

“assicurare il soddisfacimento dei bisogni della generazione presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di realizzare i propri”. L'economia sostenibile è un tipo di economia che prevede che lo sviluppo economico di una società debba essere sostenibile a livello sociale (senza disparità tra individui e generazioni), a livello economico (aumentando il PIL) e a livello ambientale, in modo da permettere alle risorse di rigenerarsi.

¹⁰⁸ Il vocabolo sostenibile e sostenibilità è entrato anche nelle norme recenti in materia di composizione negoziata. Vedi da ultimo l'art. 9 del d.l. n. 118/2021 dove si fa cenno al doveroso rispetto, da parte dell'imprenditore in composizione negoziata, della sostenibilità economico-finanziaria dell'attività e il Decreto dirigenziale sub Sez. 1, punto 6. (“Se i flussi al servizio del debito generati dalla gestione sono sufficienti a consentirne la sostenibilità, la formulazione delle proposte ai creditori può essere effettuata sulla sola base dell'andamento corrente e la redazione del piano d'impresa assume minore rilevanza); Sez. III, 2.4. dove si prevede che “Se l'esperto ravvisa, diversamente dall'imprenditore, anche a seguito dei primi confronti con i creditori, la presenza di uno stato di insolvenza, questo non necessariamente gli impedisce di avviare la composizione negoziata. Occorre però che l'esperto reputi che vi siano concrete prospettive di risanamento che richiedano, per essere ritenute praticabili, l'apertura delle trattative, perché dovranno essere valutate sulla base della effettiva possibilità di accordi con i creditori o di una cessione dell'azienda i cui proventi consentano la sostenibilità del debito” e al punto 7.5. dove stabilisce che “7.5. Dinanzi ad uno stato di crisi, è opportuno che l'esperto ricordi all'imprenditore che deve gestire l'impresa per evitare pregiudizio alla sostenibilità economico-finanziaria dell'attività” e così nel punto 14.4. per il caso di stipulazione di uno o più contratti di cui all'art. 11, l'esperto dovrà tenere conto della sostenibilità del debito da parte dell'impresa per un periodo di due anni dalla stipulazione del contratto.

¹⁰⁹ I. PAGNI – M. FABIANI, *La transizione dal codice della crisi alla composizione negoziata (e viceversa)*, in *Dirittodella crisi*, 2 novembre 2021, 20-21, parlando della composizione negoziata sottolineano che: “Se l'imprenditore è in crisi, la gestione dell'impresa deve essere improntata alla conservazione della sostenibilità economico-finanziaria della attività (...)”.



senso economico e sociale, il principio della RPR non solo non appare più dissonante ma, anzi, si presenta come fattore utile per raggiungere l'obiettivo della sostenibilità.

CONSIDERAZIONI INTORNO AL PLUSVALORE DA CONTINUITÀ E ALLA “DISTRIBUZIONE” DEL PATRIMONIO (TRA REGOLE DI PRIORITÀ ASSOLUTA E REGOLE DI PRIORITÀ RELATIVA)*

di Giorgio Lener

1. Osservazioni introduttive

1.1. Il favor per la continuità

La conservazione dell'impresa in senso oggettivo è il pacifico *Leitmotiv* delle riforme del diritto concorsuale succedutesi a partire dal 2005, di cui costituisce, ora, “suggerimento” e completamento (perché d'ordine squisitamente stragiudiziale) il recentissimo procedimento di composizione negoziata della crisi, di cui al d.l. n. 118/2021¹¹⁰. Dalla novella si trae indiretta conferma che le norme inderogabili, tipiche della disciplina concorsuale, si giustificano allorché garantiscano la tenuta del sistema o una maggiore efficienza in termini di risultati per le parti coinvolte, mentre la libera contrattazione dovrebbe prevalere là dove il superamento dei conflitti, e della crisi d'impresa (qui in rilievo), appaiano perseguibili mediante soluzioni diversificate e modulate in base alle differenti esigenze dei “contraenti” (che, nella crisi d'impresa, si identificano negli “*stakeholders*”). La “via” concordataria, infatti, non è la soluzione più efficiente in tutte le possibili situazioni; e come il legislatore appresta varie “forme” societarie per lo svolgimento dell'attività d'impresa, così non è ragionevole che una singola procedura concorsuale “preventiva” possa rispondere a tutte le possibili manifestazioni della crisi. L'utilità sociale degli strumenti di composizione di detta crisi risiede, dunque, nella loro modularità e adattabilità ai diversi contesti e gradi della stessa.

Nel caso della crisi d'impresa “concorsualizzata”, il favor per la continuità – intorno a cui ruota la recente direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019¹¹¹ – pone al centro della scena il tema dell'allocazione del (plus)valore della continuità. In questo contesto, le regole di priorità sono regole di distribuzione del patrimonio dell'impresa in crisi, in primo luogo tra creditori (concorsuali); tuttavia, la rilevanza di esse è notevole anche nel rapporto tra creditori e soci (c.d. “*residual claimants*”, quanto alla ipotetica restituzione dell'apporto di capitale di rischio), come si avrà modo di esaminare nel prosieguo.

La citata direttiva 1023 detta, all'art. 11, la definizione di regole di priorità assoluta e di priorità relativa, quali regole alternative: nella specie, la regola di priorità relativa (nel prosieguo, “RPR”) prescrive che «*le classi di voto dissenzienti di creditori interessati ricevano un trattamento almeno tanto favorevole quanto quello delle altre classi dello stesso rango e più favorevole di quello delle*

* Lo scritto è destinato agli “Scritti per il centenario della nascita di Renato Scognamiglio”.

¹¹⁰ Per tutti, essendovi già amplissima bibliografia, M. FABIANI - I. PAGNI, *La transizione dal codice della crisi alla composizione negoziata (e viceversa)*, in *dirittodellacrisi.it*; L. PANZANI, *Il D.L. “Pagni” ovvero la lezione (positiva) del Covid*, in *id.*; da ultimo, per brevi, ma efficaci considerazioni sui rapporti col Codice della Crisi e dell'Insolvenza, v. G. FAUCEGLIA, *Qualche riflessione, “in solitudine”, sulla composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa, in ilcaso.it*.

¹¹¹ Direttiva «riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza)», da attuarsi, a seguito della proroga richiesta dallo Stato italiano, entro il 17 luglio 2022.

classi inferiori»¹¹²; la regola di priorità assoluta (nel prosieguo, “APR”), che «i diritti dei creditori interessati di una classe di voto dissenziente siano pienamente soddisfatti con mezzi uguali o equivalenti se è previsto che una classe inferiore riceva pagamenti o mantenga interessi in base al piano di ristrutturazione»¹¹³. Va, però, subito sottolineato che quelle regole trovano applicazione soltanto in caso di c.d. «ristrutturazione trasversale dei debiti» (nota anche come «*cross class cram down*»), vale a dire qualora il «piano» non sia stato approvato dalla totalità delle classi¹¹⁴. In particolare, fermo il rispetto (anche) delle prescrizioni dell’art. 10, par. 2 e 3, è dato conseguire l’omologazione, necessaria in caso di ristrutturazione trasversale, ove il piano sia approvato dalla maggioranza delle classi, una delle quali di creditori garantiti o di rango superiore ai chirografari, oppure, in mancanza, da almeno una delle classi, purché c.d. “*in the money*”, vale a dire «una delle classi di voto di parti interessate o, se previsto dal diritto nazionale, di parti che subiscono un pregiudizio, diversa da una classe di detentori di strumenti di capitale o altra classe che, in base a una valutazione del debitore in regime di continuità aziendale, non riceverebbe alcun pagamento né manterrebbe alcun interesse o, se previsto dal diritto nazionale, si possa ragionevolmente presumere che non riceva alcun pagamento né mantenga alcun interesse se fosse applicato il normale grado di priorità di liquidazione a norma del diritto nazionale»¹¹⁵.

Nell’ordinamento interno non si dubita che sia vigente l’APR, e si ritiene di averne conferma, in ambito concorsuale, nel principio del rispetto (o “non alterazione”) dell’ordine delle cause di prelazione (così all’art. 160, secondo comma, ultima proposizione, l.f.)¹¹⁶. Si osserverà più appresso, tuttavia, per un verso, che l’applicazione della regola di priorità assoluta – secondo l’impostazione della direttiva 1023 (che, in questo, trae evidente ispirazione dal modello nordamericano¹¹⁷) – implicherebbe, nella generalità delle ipotesi di continuità concordataria¹¹⁸,

¹¹² Osserva G. BALLERINI, *Le ricadute di diritto italiano della regola di non discriminazione nella Direttiva Restructuring*, in *Giur. comm.*, 2021, p. 972 e s., che la disposizione richiamata contiene due diversi precetti (entrambi attinenti alla distribuzione dell’intero valore di ristrutturazione, sebbene con rilevanza effettiva solo quanto al *surplus* da continuità), l’uno, di non discriminazione (tra creditori del medesimo rango), l’altro, di priorità relativa, senza che il primo “risuoni” anche al par. 2, primo comma, allorché viene sancita e definita, come regola alternativa alla priorità relativa, la regola di priorità assoluta (ciò perché «l’applicazione della regola di non discriminazione in un sistema governato dalla APR appare un ragionevole corollario»).

¹¹³ Dalla semplice definizione emerge che la RPR, rispetto all’APR, è limite elastico all’autonomia negoziale nella “costruzione” del piano.

¹¹⁴ V. *infra*, par. 1.4, quanto all’ipotesi del consenso unanime delle classi. La dir. 1023, peraltro, indica come «piano» ciò che da noi si qualifica «proposta» (sulla distinzione tra piano e proposta nel diritto interno v. M. FABIANI, *Per la chiarezza delle idee su proposta, piano e domanda di concordato preventivo e riflessi sulla fattibilità*, in *Fallimento*, 2011, p. 172). Nel prosieguo, rispettando la scelta linguistica della direttiva, si farà parola (anche) di “piano”.

¹¹⁵ Si veda il Cons. 54 della dir. 1023, più chiaro, sul punto, dell’art. 11, par. 1, lett. b), ii). Il legislatore nazionale, peraltro, può anche prescrivere, per quest’ipotesi subordinata, un numero di classi superiore ad una.

¹¹⁶ Per tutti, M. FABIANI, *Appunti sulla responsabilità patrimoniale “dinamica” e sulla de-concorsualizzazione del concordato preventivo*, in *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria* diretto da S. Ambrosini, Bologna, 2017, p. 51; D. VATTERMOLI, *La posizione dei soci nelle ristrutturazioni. Dal principio di neutralità organizzativa alla residual owner doctrine?*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 864 e ss. (anche per il confronto col sistema nordamericano, in cui l’APR viene in considerazione nel caso di dissenso di una classe di creditori e non quale requisito di ammissibilità della proposta, come nel sistema interno); in precedenza, Id., *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Milano, 2012, p. 353 e ss., spec. p. 411 e ss.

¹¹⁷ *Ex coeteris*, v. N. TOLLENAAR, *The European Commission’s Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings*, in *Insolvency Intelligence*, 30, 2017, p. 65 e s. (consultabile anche sul sito www.ssrn.com).

¹¹⁸ Per ora il riferimento è alla sola continuità diretta.

l'estromissione dei soci dal capitale¹¹⁹, ciò che non avviene nella prassi, e, per l'altro, che il nostro sistema già conosce una singolare regola di priorità relativa, all'art. 182-ter, primo comma, l.f.

Oggi, la direttiva 1023 – peraltro, adottando la RPR quale “default rule” – impone una “scelta di campo”, se non rigida (consentendo, l'art. 11, par. 2, secondo comma, il ricorso a “formule” flessibili), per certo coerente nello svolgimento applicativo delle regole di priorità (in termini più espliciti, se si adottasse l'APR “pura”, in apparente coerenza con la situazione attuale, i soci non potrebbero, di regola, “mantenere interessi”), richiedendo di superare definitivamente la “barriera” tra creditori e soci, in caso di crisi, in ragione del “comun denominatore” costituito dal c.d. “patrimonio responsabile”^{120 121}.

1.2. Valore di liquidazione giudiziale e «miglior soddisfacimento» nella direttiva 2019/1023

La regola di priorità richiede, come ovvio, di identificare il “patrimonio” al quale va applicata. Il “filtro” di ammissibilità – previsto sia all'art. 160, secondo comma, prima proposizione, l.f., con riguardo alla degradazione dei crediti privilegiati per incapacienza e alla relazione giurata di trattamento non deteriore rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale, sia all'art. 186-bis, secondo comma, lett. b), con riguardo all'attestazione del «miglior soddisfacimento» dei creditori – ha portato, nella prassi applicativa, ad una scomposizione astratta del patrimonio in un “prima” (il patrimonio secondo il valore di liquidazione giudiziale) e in un “dopo” (il c.d. “surplus da continuità” o “plusvalore da continuità”), rispetto all'attuazione del piano di risanamento. In una direzione non dissimile – ravvisandosi, in tutte le procedure concorsuali indistintamente, dalla larga maggioranza della dottrina e dalla giurisprudenza unanime, l'attuazione della responsabilità patrimoniale ex art. 2740 c.c. –, di quella scomposizione si è ravvisata manifestazione già nella distinzione, contenuta nel codice civile, tra “beni presenti” e “beni futuri”, disputandosi della libera

¹¹⁹ Per tutti, D. VATTERMOLI, *La posizione dei soci nelle ristrutturazioni*, cit., p. 866; L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei diritti dei soci di società in crisi*, in *RdS*, 2020, p. 295 e ss., spec. p. 301, p. 304 e ss.

¹²⁰ Osserva G. FERRI JR., *Il ruolo dei soci nella ristrutturazione finanziaria dell'impresa alla luce di una recente proposta di direttiva europea*, in *Dir. fall.*, 2018, p. 533 e ss. (quindi, in *Crisi e insolvenza. Scritti in ricordo di Michele Sandulli*, Torino, 2019, p. 330 e ss.), che «la struttura formale del tradizionale diritto concorsuale, riproducendo quella del rapporto obbligatorio, si volge a disciplinare, nel caso di una procedura concorsuale aperta a carico di una società, pressoché unicamente la posizione della società debitrice e quella dei creditori sociali, disinteressandosi dei soci, o, meglio, per dire così, non accorgendosi nemmeno della loro presenza» (e, ancora: «al pari [...] dei creditori, i soci vantano una pretesa, seppure residuale, sul patrimonio della società (vale a dire sul valore dell'impresa): pretesa che tuttavia trova il proprio titolo non già in un diritto di credito, ma nella partecipazione sociale [...]). Ma v., già, *Ib.*, *Soci e creditori nella struttura finanziaria della società in crisi*, in *Diritto societario e crisi d'impresa* a cura di U. Tombari, Torino, 2014, p. 95 e s., ove la segnalazione della «tensione concettuale [...] tra la struttura formale della disciplina concorsuale e la struttura finanziaria della società; la prima, [...] volta a regolare [...] il rapporto obbligatorio, basata sulla *contrapposizione tra debitore e creditori*; la seconda, che invece si caratterizza non soltanto, in una prospettiva *oggettiva*, alla luce dell'etero-destinazione del patrimonio netto, del fatto cioè che l'eccedenza delle attività sulle passività non spetta al titolare del patrimonio, e cioè alla società, bensì ai suoi soci, ma anche, e conseguentemente, in una dimensione *sogettiva*, in ragione dell'emersione della figura del socio [...]», che occupa una posizione intermedia tra società e creditori sociali (corsivo dell'A.). L. STANGHELLINI, *op. cit.*,

¹²¹ L. STANGHELLINI, *op. cit.*, p. 318, ritiene «urgente una definizione di quali sono i diritti dei soci di società in crisi», a maggior ragione «in un contesto, quale quello creato dal CCI, di anticipazione del momento di emersione della crisi», per chiarire che «il vuoto del CCI sul punto è sconcertante» (conclusione a cui giunge dopo aver proceduto ad un'articolata delineazione di ipotesi ricostruttive, a p. 309 e ss., p. 312 e ss., p. 316 e ss., dei diritti dei soci di società in crisi [sebbene ancora *in bonis*], in ristrutturazione oppure insolventi).

allocabilità, o non, di questi ultimi, in caso di concordato in continuità. La direttiva 1023 non sembra recepire quella scomposizione astratta, riferendosi unicamente al «piano di ristrutturazione», e al relativo valore, in via unitaria; ed è quel valore che, quale che sia la regola di priorità prescelta, va allocato tra creditori e soci. Per il vero, la direttiva 1023 si riferisce anche al valore di liquidazione giudiziale, ma limitatamente alla verifica del miglior soddisfacimento dei creditori, sempre invocabile dal singolo creditore dissenziente, anche in caso di unanimità delle classi, inteso in un’accezione diversa da quella – secondo la “vulgata” interpretativa domestica¹²² – quale «verifica che stabilisce che nessun creditore dissenziente uscirà dal piano di ristrutturazione svantaggiato rispetto a come uscirebbe in caso di liquidazione se fosse applicato il normale grado di priorità di liquidazione a norma del diritto nazionale, sia essa una liquidazione per settori o una vendita dell’impresa in regime di continuità aziendale, oppure nel caso del migliore scenario alternativo possibile se il piano di ristrutturazione non fosse omologato» (così l’art. 2, par. 1, n. 6)). Dunque, trattamento non deteriore, e non già trattamento migliore, rispetto allo “scenario” di raffronto¹²³.

1.3. Il “surplus” da continuità

Va ancora aggiunto che, a ritenere la scomposizione in parola (tra valore di liquidazione e plusvalore da continuità) compatibile con l’impianto della direttiva 1023, occorre stabilire cos’abbia ad intendersi per “surplus da continuità”, difettando una definizione normativa (solo a mo’ di esempio, nel novellato *Chapter 11* dello *US Bankruptcy Code* è stata introdotta, al §1191d, la definizione di «*disposable income*», a seguito dello *Small Business Reform Act* del 2019¹²⁴). Tuttavia, sulla scorta delle pronunce giurisprudenziali sembra possibile dare risposta nel senso della differenza, alla data di apertura del concorso, tra il valore di liquidazione giudiziale del patrimonio e il valore dell’azienda in continuità, quali stimati nel piano; con due precisazioni, peraltro. Per un verso, il valore di liquidazione giudiziale dovrebbe determinarsi avuto riguardo all’azienda quale *universitas*, e non ai singoli beni di cui si compone: è ben vero che la direttiva 1023 menziona i due criteri come alternativi¹²⁵, ma la scelta preferenziale dell’art. 105, primo

¹²² V. Cass., 19 novembre 2018, n. 29742, in *Foro it.*, 2019, I, c. 145, con nota di M. Fabiani. Quanto alla rilevanza della continuità nell’art. 186-*bis* l.f., ritenuta valore-mezzo, appunto perché funzionale al “miglior soddisfacimento” dei creditori, v. Cass. 19 febbraio 2016, n. 3324, in *Fallimento*, 2016, p. 791, ove l’affermazione che «il criterio della “migliore soddisfazione dei creditori [...] individua [...] una sorta di clausola generale applicabile in via analogica a tutte le tipologie di concordato (ivi compreso quello meramente liquidatorio, mediante cessione dei beni aziendali [...]) [...]».

¹²³ V. anche appresso, nt. 16.

¹²⁴ Per «disposable income», si intende «the income that is received by the debtor and that is not reasonably necessary to be expended: (1) for (A) the maintenance or support of the debtor or a dependent of the debtor; or (B) a domestic support obligation that first becomes payable after the date of the filing of the petition; or (2) for the payment of expenditures necessary for the continuation, preservation, or operation of the business of the debtor» (concetto, peraltro, che non coincide con quanto appresso indicato quale “surplus [o plusvalore] da continuità”).

¹²⁵ All’art. 2, par. 1, n. 6), dir. 1023, facendosi parola, lo si è riportato, di «liquidazione per settori o [di] vendita dell’impresa in regime di continuità aziendale»; per il vero, altresì facendosi parola, in alternativa, «del miglior scenario alternativo possibile se il piano di ristrutturazione non fosse omologato» (ad «alternative concretamente praticabili», quale *tertium comparationis* ai fini della «convenienza», si riferiva l’art. 182-*ter*, quinto comma, l.f., con previsione sostituita, dal d.l. n. 125/2020, col riferimento alla «liquidazione giudiziale»; non diversamente, da ultimo, il d.l. n. 118/2021, all’art. 20, primo comma, lett. e), nel disporre, sostituendo l’art. 182-*septies* l.f., l’anticipata entrata in vigore degli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa, come disciplinati dal Codice della Crisi, aveva modificato il termine di raffronto, prevedendo, in luogo della «liquidazione giudiziale» – di cui all’art. 61, secondo comma, lett. d) –, le «alternative concretamente praticabili»; la l. 147/2021, di conversione del d.l. 118/2021, ha reintrodotta l’«alternativa

comma, l.f. induce ad optare per una considerazione unitaria e non atomistica (pur se la richiamata disposizione indica un criterio di scelta nella concreta attività liquidatoria rimessa al curatore). Ragionare di “*tertium comparationis*” rispetto al valore della continuità non deve indurre, viceversa, ad assumere a parametro, necessariamente, il valore in esercizio provvisorio (fermo restando che sarebbe, comunque, un valore conservativo, per la finalità transeunte propria della prosecuzione dell’attività); ciò perché l’esercizio provvisorio è evenienza scarsamente ricorrente nella prassi, sì che non può divenire criterio di applicazione generale¹²⁶. Per altro verso, il valore dell’azienda in continuità è quello determinato nel piano di concordato presentato, vale a dire quello stimato dal debitore: in base ad esso sarà formulata la proposta e assunto il vincolo proprio della promessa concordataria, irrilevanti essendo eventuali differenze tra la stima e il valore riscontrato nel concreto (peraltro, possibile “frutto” di investimenti futuri, non previsti nel piano, oltre che di risultati più soddisfattivi, nell’invarianza degli investimenti previsti), sempre che non venga leso il canone del «miglior soddisfacimento» (nell’accezione della direttiva 1023).

Il cenno al «*disposable income*» dello *SBRA* nordamericano, poc’anzi compiuto in parallelo al “plusvalore da continuità” interno, consente di sottolineare come, nella patria dell’APR¹²⁷, si registrano, da ultimo – con riguardo alle (per gli statunitensi) imprese di dimensioni assai modeste –, segnali innovativi rispetto alla tradizione. Tuttavia, la RPR di cui si discuteva da tempo, ben prima dello *SBRA*, costituiva una sorta di affinamento dell’APR, dunque, nella perdurante vigenza della regola di priorità assoluta: così, l’*American Bankruptcy Institute*, nel 2014, aveva proposto, per quel che qui rileva, una revisione del *Chapter 11* sia nella direzione – già nota alla prassi¹²⁸ – di consentire ai soci di permanere nel capitale, previo apporto di nuove risorse¹²⁹ sia nella direzione del c.d. “*SME*

liquidatoria»). Sul punto, I. DONATI, *Crisi d’impresa e diritto di proprietà. Dalla responsabilità patrimoniale all’assenza di pregiudizio*, in *Riv. soc.*, 2020, p. 190, sottolinea che l’eventuale scenario di continuazione dell’impresa dovrebbe apparire «probabile in concreto». Critici, in relazione alle alternative delineate dalla dir. 1023, J.M. SEYMOUR - S.L. SCHWARCZ, *Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment*, in *Duke Law School Public Law & Legal Theory Series No. 2019-84*, p. 43 (consultabile anche sul sito www.ssrn.com), ad avviso dei quali «[i]t is ambiguous whether the “thresholds” referenced are the piecemeal-liquidation versus liquidation as going-concern tests, to liquidation as against the “next-best-alternative” test, or to all three options. Nor is it clear whether Member States’ choices are constrained by the nature of their pre-existing liquidation or other insolvency procedures». ¹²⁶ Caso per caso si potrà stabilire se il Tribunale avrebbe disposto l’esercizio provvisorio, senza, però, che dalla continuità concordataria si desuma, indefettibilmente, la risposta affermativa; andranno, invece, senz’altro “conteggiate” le possibilità di successo di eventuali azioni risarcitorie, revocatorie, etc.: così, da ultimo, Trib. Verona, 22 gennaio 2021, in *unijuris.it*.

¹²⁷ Per tutti, v. G. Rossi, *Il fallimento nel diritto americano*, Padova, 1956 p. 177 e ss., tra l’altro con riferimento ai casi storici *Northern Pacific Co. v. Boyd* (228 U.S. 482 (1913), p. 188 e s.), anche con riguardo a ciò che, al tempo, s’intendeva per «relative priority doctrine» – in contrapposizione alla «absolute priority doctrine», la cui prima epifania si è, per l’appunto avuta col “Boyd case” – vale a dire «partecipazione generale di tutti gli obbligazionisti, i creditori e gli azionisti, con sacrifici a carico di tutti, anche se in grado diverso») e *Case et al. v. Los Angeles Lumber Products Co.* (308 U.S. 106 (1939), p. 208).

¹²⁸ Ma, per la variazione rispetto alla prassi, v. nota seguente.

¹²⁹ V. *ABI Commission to Study the Reform of Chapter 11. Full Report and Final Recommendations*, 2014, <https://abiworld.app.box.com/s/vvircv5xv83aav14dp4h>, p. 224 e ss., riguardo alla c.d. «New Value Corollary», meglio nota come «New Value Exception»: muovendosi dall’assunto per cui «the absolute priority rule requires that senior classes of claims or interests be paid in full prior to junior classes receiving any distributions under the chapter 11 plan. Consequently, prepetition equity security holders generally cannot retain or receive new equity in the reorganized debtor unless all creditors are paid in full under the plan», ci si interroga «whether prepetition equity security holders can purchase equity from, or contribute new value to retain equity in, the reorganized debtor» (il riferimento giurisprudenziale è a *Bank of America National Trust and Savings Assn. v. 203 North LaSalle Street Partnership* (526 U.S.

equity retention plan”, con un’opzione di riacquisto delle partecipazioni¹³⁰. Lo SBRA, da ultimo, ha previsto, per le imprese con esposizione debitoria sino a 2,725 milioni di dollari (soglia innalzata a 7,5 milioni di dollari in ragione della pandemia), che i soci possano conservare le partecipazioni, nonostante il dissenso di una o più classi di creditori non privilegiati, purché il piano sia “*fair and equitable*”, ed è tale il piano che, pur consentendo ai soci di restare proprietari dell’impresa, assegni ai creditori il «*projected disposable income*» per 3/5 anni. Segnali innovativi e tanto più significativi perché provengono dall’ordinamento nordamericano, che resta, però, nelle sue linee generali, contraddistinto dall’APR, tanto da farsi parola in dottrina, in relazione alle ipotesi di

434 (1999)). L’approdo è nel senso di ritenere che «[...] chapter 11 reorganizations would benefit from further clarity on the new value corollary. It agreed that codifying the new value corollary as an expressed exception to the absolute priority rule and identifying the key elements of the exception would enhance the confirmation process in many cases. Accordingly, the Commission recommended a statutory new value corollary that required (i) new money or money’s worth; (ii) in an amount proportionate to the equity received or retained by prepetition equity security holders; and (iii) that would be subject to a “reasonable” market test. The Commission declined to define an appropriate market test; rather, it believed that courts should make this determination based on the facts, the evidence presented, and what would be reasonable in the particular case before the court». Sulla *New Value Exception*, v. D. VATTERMOLI, *Concordato con continuità aziendale. Absolute priority rule e new value exception*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, p. 347 e ss., spec. p. 352 e ss.; *Id.*, *La posizione dei soci nelle ristrutturazioni*, cit., p. 870 e s.

¹³⁰ Fattispecie in cui – nel presupposto, che discende dall’applicazione dell’APR, che «[...] many SMEs are family-owned businesses or businesses in which the founders are still actively involved. For this reason, many SMEs find the common result of plan confirmation extinguishing prepetition equity interests in their entirety unsatisfactory or completely unworkable» – nelle imprese di “taglia” *small/medium*, i soci originari manterrebbero il 100% delle partecipazioni, mentre ai creditori insoddisfatti verrebbe assegnate azioni privilegiate con diritto all’85% degli utili. Alla scadenza di un quadriennio, i soci originari possono “subire” la conversione in azioni ordinarie, nella misura dell’85%, delle azioni privilegiate oppure soddisfare integralmente i creditori (azionisti privilegiati), così determinando anche la “vanificazione” delle azioni privilegiate assegnate loro. V. *ABI Commission to Study the Reform of Chapter 11*, cit., p. 296 e ss. Non dissimile, sebbene con qualche “distinguo”, la recente proposta di D. BAIRD, *Priority Matters: Absolute Priority, Relative Priority, and The Costs of Bankruptcy*, in *University of Pennsylvania Law Review*, 2017, p. 785 e ss., spec. p. 796 e ss., riguardo al problema centrale della valutazione dell’impresa: «Absolute priority requires knowing the value of the firm at the outset, but relative priority does not. Consider what would happen in our example if it were not clear how much the project would yield if it proved successful. Under absolute priority, the judge cannot confirm a plan that wipes out the junior investor unless she believes the firm is worth less than what the senior investor is owed. Absolute priority requires keeping the junior investor in the picture if the firm is worth more than the stake of the senior investor. To implement the absolute priority rule, the judge must decide whether the firm is worth more than the senior investor is owed and, if it is, how much more. Absolute priority, by its nature, requires assessing the value of the firm against the amount owed the senior investor. Under relative priority such knowledge is not required. There is no need to value the equity given to the senior investor. The call option given to the junior investors has only two components—the strike price and the exercise date. Neither requires knowing anything about the value of the firm. When implementing relative priority, the judge needs to know only how much the senior lender is owed and the ultimate date on which accounts need to be settled. (These are the strike price and the exercise date of the option, respectively)» (l’articolo è consultabile anche al link https://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=12667&context=journal_articles). Da ultimo, sulla proposta dell’ABI, v. M. COMPORIO, *L’adozione della relative priority rule per la riforma del Chapter 11 statunitense: il redemption option value come valore da garantire ai residual owners*, in *ildirittodegliaffari.it* (2021); F. VIOLA, *Rapporti tra creditori e tra soci e creditori nella distribuzione del patrimonio di società in concordato preventivo, tra priorità assoluta e priorità relativa*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2020, p. 874 e ss. Cfr., altresì, B. MASSELLA DUCCI TERI, *Il dibattito statunitense sulla attualità della procedura di Chapter 11*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, p. 597 e ss., e, a p. 615, nt. 50, l’interessante indicazione in ordine ad «[u]no studio del 1989 dei dati relativi a 27 casi [che] ha dimostrato come, nel 78% di essi, il piano prevedesse deviazioni rispetto all’*absolute priority rule*, e [che] in 18 casi, gli azionisti avessero ricevuto parte del valore dell’impresa riorganizzata nella distribuzione, nonostante i creditori non fossero stati soddisfatti per intero» (e, ivi, il relativo riferimento bibliografico a J.R. FRANKS - W.N. TOROUS, *An Empirical Investigation of U.S. Firms in Reorganization*, 44 *J. Fin.* 747).

“aggiustamento” di quella di regola di priorità, di «US RPR» per distinguerla dalla «EU RPR» della direttiva 1023, profondamente diversa, come emerge dalla semplice definizione sopra riportata¹³¹.

1.4. Il consenso della totalità delle classi

Come si cennava, la regola-base dell’unanimità, nella direttiva 1023, non comporta l’applicazione di alcuna regola di priorità, né assoluta né relativa. Ciò è chiarissimo nella differente *sedes materiae*, l’art. 9, par. 6, per la prima; l’art. 11 per le seconde, nell’ambito della c.d. «ristrutturazione trasversale dei debiti», per tale intendendosi la ristrutturazione in forza di un piano omologato dall’autorità giudiziaria nonostante il dissenso di una o più classi di creditori.

La distribuzione del patrimonio, pertanto, in caso di unanime consenso delle classi, può avvenire secondo le previsioni del piano e della proposta, nel dominio dell’autonomia privata e senza temperamenti di sorta dovuti al rispetto della *par condicio*, o di quel che ne residua in una procedura concorsuale. D’altronde, ai sensi dell’art. 10, par. 1, direttiva 1023, l’omologazione è necessaria solo in caso di ristrutturazione trasversale (o di erogazione di nuovi finanziamenti oppure ancora di riduzione della forza-lavoro di oltre il 25%), e solo nell’evenienza dell’omologazione occorre che «i creditori con una sufficiente comunanza di interessi nella stessa classe ricevano pari trattamento, proporzionalmente al credito rispettivo». Vero è che, “calata” la disciplina comunitaria nel contesto del concordato preventivo del diritto interno (assumendo che su di esso il legislatore nazionale delegato intenda incidere, per attuare la direttiva 1023), l’omologazione è sempre prevista, sì che l’appartenenza alla medesima classe dovrebbe comportare l’attribuzione del medesimo trattamento del credito; ma, posto ciò con riguardo al regime interno alla classe, nel rapporto tra classi non c’è regola di priorità da rispettare. In altri termini, la disciplina si approssima notevolmente a quella propria, nel nostro ordinamento, degli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa, senza che vi sia necessariamente il *quorum* del 75% (o del 60%, se vi si acceda all’esito della composizione negoziata *ex d.l. n. 118/2021*), dal momento che il legislatore UE ha rimesso al legislatore nazionale la scelta del *quorum*, indicando nel 75% la “soglia” massima di consenso. Consenso, va aggiunto, che solo in caso di approvazione unanime, implica, con certezza, l’approvazione da parte della maggioranza dei creditori, siccome la maggioranza interna a ciascuna classe si determina in base al valore dei crediti (con la possibilità di “arricchirla” con la maggioranza per “teste”). All’opposto, nella ristrutturazione trasversale di cui all’art. 11, il valore dei crediti “evapora” – ferma la rilevanza per il calcolo all’interno della classe,

¹³¹ Così, tra gli altri, R.J. DE WEIJS - A. JONKERS - M. MALAKOTIPOUR, *The Imminent Distortion of European Insolvency Law: How the European Union Erodes the Basic Fabric of Private Law by Allowing ‘Relative Priority’ (RPR)*, in *Amsterdam Law School Research Paper No. 2019-10, Centre for the Study of European Contract Law Working Paper No. 2019-05* (consultabile anche sul sito www.ssrn.com), p. 9 e ss., spec. 11 e ss. (da noi, v., tra gli altri, G. BALLERINI, *La distribuzione del (plus)valore ricavabile dal piano di ristrutturazione nella direttiva (UE) 2019/1023 e l’alternativa fra absolute priority rule e relative priority rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, p. 367 e ss., spec. p. 380 e ss.), ad avviso dei quali il cambiamento di prospettiva, intervenuto, ad uno stadio già avanzato dei lavori di elaborazione della proposta di direttiva, con la scelta della RPR in luogo dell’APR (sino a quel momento regola di base), «could be based on a misunderstanding» (subito appreso attenuato con un «possibly»). Gli A. individuano, alla nt. 37, in L. STANGHELLINI - R. MOKAL - C.G. PAULUS - I. TIRADO, *Best practices in European restructuring. Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law*, Milano, 2018 (consultabile anche sul sito www.codire.eu) la “fonte” di quel *revirement*, posto che, ovviamente, le censure sono rivolte al legislatore UE.

come appena rammentato –, perché ciò che viene in considerazione è, unicamente, l’approvazione da parte della maggioranza delle classi (quale che sia l’entità dei crediti che esse esprimono) o, addirittura, l’approvazione da parte di una sola classe (che è assai improbabile possa rappresentare la maggioranza dei crediti). Resta pur sempre, vuoi in caso di unanimità vuoi in caso di ristrutturazione trasversale, la legittimazione del singolo creditore dissenziente (appartenente alla classe favorevole o alla classe dissenziente) a contestare la violazione del «miglior soddisfacimento».

1.5. L’art. 182-ter l.f. e la regola di priorità relativa “all’italiana”

In ultimo, va osservato che l’ingresso della RPR nel nostro ordinamento non costituirebbe una novità assoluta, ciò che vale a segnalare come il “gioco” delle regole di priorità nell’attuale disciplina del concordato preventivo in continuità abbia dato vita, anche in ragione della prassi applicativa, ad un singolare ibrido, con una sorta di temperamento *de facto* dell’APR a beneficio dei soci, per un verso, e con una RPR “all’italiana” quanto ai crediti erariali e contributivi, per l’altro.

In vero, nei concordati in continuità – come si osserverà nel prosieguo – si controverte se il *surplus* sia liberamente distribuibile, ma non viene di regola messa in discussione, nella prassi giudiziale, la permanenza dei soci nel capitale sociale. Anche per chi professa fedeltà piena all’APR ciò che rileva è che, nel c.d. “arco di piano” (3/5 anni, a seconda dei casi), il plusvalore vada a beneficio dei creditori. I soci restano, per così dire, “quiescenti” sino al compimento di quell’“arco” temporale e sempre che sia soddisfatta la promessa concordataria (o, quanto meno, sia insoddisfatta in misura non rilevante, tale da non schiudere l’adito alla risoluzione). Peraltro, una volta soddisfatta la promessa, in ipotesi – proseguendo nell’esemplificazione secondo la linea dell’apparente rigore nell’applicare l’APR – con l’integrale attribuzione ai creditori del *surplus* stimato nel piano, l’eventuale supero, rispetto a quel *surplus*, frutto dell’effettivo andamento dell’attività, migliore rispetto alle stime, sarebbe liberamente allocabile (dunque, verrebbe attribuito ai soci, ad esempio sotto forma di utili). Negli ultimi anni, peraltro, si assiste, talora, ad una correzione di rotta, là dove il piano preveda l’emissione di strumenti finanziari partecipativi (c.d. di *equity*) e la proposta ne contempli la dazione ai creditori quale corrispettivo, in tutto o – più spesso – in parte, dei crediti concorsuali¹³². La sostanziale *datio in solutum* (formalmente, si ha compensazione tra quei crediti e il debito da sottoscrizione dello strumento) estingue il credito concorsuale, “trasformandolo”, attraverso lo strumento di partecipazione al rischio d’impresa, in un nuovo credito, suscettibile di soddisfacimento, ove del caso, oltre l’“arco di piano” e, soprattutto, (anche, ma non necessariamente solo) sino alla concorrenza del 100% del valore nominale¹³³. In questi casi, allora,

¹³² Se ne veda un recente esempio in Trib. Roma, 25 giugno 2019, n. 2980, in *fallimentiesocieta.it*.

¹³³ A tale ultimo riguardo, dal Considerando 55 della dir. 1023 parrebbe potersi desumere che per «pagamento integrale» sia dato intendere il soddisfacimento del credito indipendentemente dal tempo, là dove si legge che «[g]li Stati membri dovrebbero avere la facoltà di applicare il concetto di pagamento integrale, anche in ordine alla tempistica del pagamento, a condizione che la somma capitale del credito e, nel caso dei creditori garantiti, il valore della garanzia reale siano protetti». Tuttavia, l’art. 9, par. 2, attribuisce diritto di voto sul piano alle parti interessate, vale a dire, ai sensi dell’art. 2, par. 1, n. 2), a coloro «sui cui rispettivi crediti o interessi incide direttamente il piano di ristrutturazione»; e il tempo sicuramente incide (v., in ultimo, Cass., 18 giugno 2020, n. 11882, in *Fallimento*, 2020, p. 1071).

la conservazione dello “status” di socio si accompagna all’integrale soddisfacimento dei creditori sociali, se pur soltanto sulla carta (trattandosi di strumenti finanziari partecipativi di *equity*) e indipendentemente dal tempo del previsto soddisfacimento, perché l’estinzione del credito si ha per effetto della predetta compensazione.

La RPR “all’italiana” si ha nell’art. 182-*ter*, primo comma, l.f., perché vi si stabilisce che, «[s]e il credito tributario o contributivo è assistito da privilegio, la percentuale, i tempi di pagamento e le eventuali garanzie non possono essere inferiori o meno vantaggiosi rispetto a quelli offerti ai creditori che hanno un grado di privilegio inferiore». Dunque, non solo il credito privilegiato di rango superiore non va soddisfatto integralmente, prima di poter soddisfare il credito di rango inferiore, il che significa non applicare l’APR; ma è sufficiente che sia soddisfatto nella stessa misura del creditore privilegiato di grado inferiore (ipotesi di “corto respiro” per l’Erario, ma assai più agevolmente configurabile per gli enti previdenziali, avuto riguardo alla rispettiva posizione nella “scala” dei privilegi), il che significa non applicare neppure la RPR della direttiva 1023 e riservare a quei creditori un trattamento peggiore rispetto a quanto stabilito dal legislatore UE¹³⁴. Qui si innesta la circolare 34/E del 29 dicembre 2020 dell’Agenzia delle Entrate, adottata a seguito della novella sul potere sostitutivo del giudice fallimentare, in caso di mancata adesione alla proposta del debitore in crisi, di cui alla legge 248/2020. Al par. 3.5, in particolare, si osserva che i «flussi di cassa generati dalla continuità aziendale – per quanto non vadano computati, ai fini del raffronto con l’alternativa liquidatoria, nel calcolo della consistenza del patrimonio aziendale esistente alla data di presentazione della domanda di concordato preventivo – [...] non sono qualificabili come “finanza esterna” in senso tecnico, in quanto ricavi riconducibili comunque al patrimonio del debitore e, pertanto, destinati al soddisfacimento dei creditori secondo le regole del concorso, quanto meno nel senso di non alterare l’ordine delle cause di prelazione». Di primo acchito, sembra riecheggiare l’interpretazione, rigorosa e non condivisibile, dei flussi da continuità quali “beni futuri” *ex art. 2740 c.c.*, mentre condivisibile è non ravvisare in essi “finanza esterna”. Tuttavia, il “tiro” viene subito corretto, riconducendo le riflessioni – e non potrebbe essere diversamente, trattandosi di una circolare dell’Erario – nell’alveo normativo dell’art. 182-*ter* l.f., per cui i flussi

¹³⁴ In controtendenza, forse, rispetto a quanto può evincersi dalla non limpida ultima proposizione del Considerando 52, là dove si prevede che, «[a] seguito della verifica del migliore soddisfacimento dei creditori, gli Stati membri dovrebbero poter prevedere che il piano non può imporre la falcidia totale o parziale dei relativi crediti per i creditori istituzionali pubblici che hanno uno *status* privilegiato a norma del diritto nazionale». La lettura della versione francese della dir. 1023 appare meno oscura riguardo all’*incipit*, perché vi si afferma che «[i]l découle du critère du meilleur intérêt des créanciers [...]», vale a dire che «[d]iscende dal criterio del miglior interesse dei creditori [...]». La disciplina dell’art. 182-*ter*, primo comma, l.f. sarebbe in piena controtendenza (per così dire, *ex ante*, perché precede di molto la dir. 1023), se si dovesse interpretare il “passaggio” riportato nel senso di poter riconoscere, ai creditori istituzionali pubblici, un trattamento a sé, migliore di quello che deriverebbe dall’applicazione delle regole di priorità. Ma può anche darsi che la proposizione in esame si limiti ad affermare l’ovvio, e cioè che la falcidia dei crediti pubblici è possibile – come per qualunque creditore – solo se rispetti il criterio del “miglior soddisfacimento”, in ipotesi lasciando trapelare la possibilità che, diversamente dagli altri creditori, alla verifica del “miglior soddisfacimento” possa procedersi *ex officio* (lungo questo “crinale” si sono incamminati sia il legislatore francese sia quello tedesco: v. appresso, nel testo, par. 3.2).

della continuità vanno distribuiti secondo la RPR “all’italiana”, il che, come cennato, pone i creditori pubblici in una posizione peggiore rispetto a quanto previsto dall’art. 11, direttiva 1023¹³⁵.

2. Lo “stato dell’arte” *de iure condito*

2.1. La distribuzione vincolata del “surplus”

A diritto interno vigente, l’allocazione del *surplus* (o plusvalore) da continuità – frutto della sottrazione astratta, dal valore dell’unitario patrimonio (in continuità), del valore del patrimonio cristallizzato alla data di apertura del concorso, passibile di liquidazione giudiziale – è oggetto di interpretazioni oscillanti nella giurisprudenza, tra: (i) una tesi restrittiva, nel senso della distribuzione vincolata secondo l’ordine delle cause legittime di prelazione, pacificamente, almeno in giurisprudenza, interpretato come espressione dell’APR; (ii) una tesi estensiva, secondo cui vi sarebbe piena libertà di disporre (senza, dunque, rispettare quell’ordine). Contro una terza “lettura”, di una distribuzione vincolata, sì, ma secondo la RPR, si è espressamente pronunciata, di recente, la Suprema Corte, rispondendo al quesito se l’art. 160, secondo comma, l.f. «imponga l’integrale pagamento del credito di rango superiore prima di soddisfare quello di grado inferiore o se, piuttosto, sia ammessa la falcidia del credito di grado poziore e il pagamento parziale del credito di rango più basso, a condizione che al primo sia assicurato un trattamento più favorevole rispetto a quello riservato al secondo». E ciò perché, a diversamente opinare, «si ammetterebbe che, sulla medesima massa attiva, creditori di rango inferiore (quali sono quelli in chirografo) siano soddisfatti prima che lo siano, per l’intero, i creditori di rango poziore. E un tale risultato urterebbe, come è evidente, non solo col principio per cui il piano concordatario deve assicurare la soddisfazione dei creditori privilegiati in misura almeno pari a quella cui gli stessi potrebbero aspirare, in ragione della loro collocazione preferenziale, in caso di liquidazione, ma anche con la regola che vieta di alterare l’ordine delle cause legittime di prelazione»¹³⁶.

La tesi restrittiva fa leva sulla ravvisata attuazione, nell’esecuzione collettivo-concorsuale, del principio di responsabilità patrimoniale, dettato dall’art. 2740 c.c. (pur) con evidente riferimento all’esecuzione individuale, a cui fa da corollario l’art. 2741 c.c., che ha riguardo all’“atteggiarsi” della responsabilità patrimoniale in ipotesi di pluralità di creditori concorrenti, affermando – è ben noto – il principio della *par condicio*, salve le cause legittime di prelazione.

Nell’assunto, pertanto, che la disciplina *stricto sensu* concorsuale sia applicazione, a quell’ambito, del principio della responsabilità patrimoniale, la tesi in parola ritiene il plusvalore da continuità non liberamente distribuibile, perché il patrimonio assoggettato ad esecuzione si compone, ex art. 2740 c.c., di «tutti i beni, presenti e futuri», là dove il plusvalore da continuità è considerato “bene

¹³⁵ Si legge, infatti, che «la distribuzione delle somme provenienti dai flussi di cassa prodotti dalla continuità aziendale dovrà avvenire in modo tale da assicurare in ogni caso un trattamento non deteriore alla pretesa tributaria rispetto ai creditori concorrenti, secondo le prescrizioni dell’art. 182-ter, primo comma, l.f., e, nel contempo, il miglior soddisfacimento rispetto all’alternativa liquidatoria».

¹³⁶ Cass., 8 giugno 2020, n. 10884, cit., con evidente lettura, nella locuzione «ordine delle cause legittime di prelazione», della regola di priorità assoluta.



futuro”, su cui i creditori hanno titolo a soddisfarsi. Per limitarsi ad alcune delle più recenti decisioni, la Corte d’Appello di Venezia, pochi mesi or sono, ha escluso che i flussi provenienti dalla prosecuzione dell’attività d’impresa possano qualificarsi “nuova finanza” e che siano “neutri” rispetto al patrimonio della società in concordato, in quanto «ne costituiscono, invece, componenti attive»^{137 138}. Riecheggia, qui, una sentenza della Cassazione del 2012, la n. 9373, sulla finanza esterna (con decisione che, sebbene relativa al concordato liquidatorio, ha portata generale), ove, per l’appunto, si è considerata liberamente distribuibile la sola risorsa “neutrale”, vale a dire quella risorsa che non confluisca nel patrimonio del debitore e, dunque, non si confonda in esso (perché, ove vi confluisse, diverrebbe risorsa interna, all’opposto non liberamente distribuibile)¹³⁹. A maggior ragione, allora, non potrebbe ravvisarsi neutralità in caso di plusvalore da continuità, che, per sua stessa natura, si genera all’interno del patrimonio del debitore, e mai all’esterno (fermo restando che discorrere di “finanza esterna” con riguardo ad una risorsa per definizione interna ha scarsamente senso, se non al fine di richiamarsi al regime, proprio della prima, di libera allocazione¹⁴⁰). Ciò può desumersi da Cass. n. 16348/2018 e n. 34539/2019, in tema di

¹³⁷ App. Venezia, 5 luglio 2021, n. 1892, in *dirittodellacrisi.it*. Il piano prevedeva la continuità (formalmente) indiretta dell’attività attraverso l’affitto dell’azienda ad una NewCo costituita dalla debitrice e l’“iniezione” di nuova finanza da parte della controllante di quest’ultima attraverso l’apporto alla società in concordato di un immobile (area adibita a parcheggio) con funzione pertinenziale rispetto all’immobile già esistente (cinema multisala), il cui valore – in sede di alienazione – si sarebbe, pertanto, incrementato. In sintesi, il plusvalore da continuità, ad avviso della ricorrente liberamente distribuibile, sarebbe stato costituito dai canoni di affitto, dagli utili derivanti dalla gestione della NewCo affittuaria, dal corrispettivo della vendita del parcheggio e dal maggior corrispettivo (rispetto all’alienazione senza quell’area pertinenziale) del cinema multisala. Dalla motivazione si evince che l’attività d’impresa sarebbe proseguita, ad iniziativa della NewCo (e, quindi, indirettamente, della società in concordato), pur dopo la vendita dell’immobile adibito a sala cinematografica, sì che, in disparte il quesito se il maggior prezzo di vendita fosse da considerare *surplus* da continuità (ma è ragionevole rispondere affermativamente, perché non si trattava semplicemente di un maggior prezzo per il diverso “contesto” concorsuale di alienazione, concordato preventivo in luogo di fallimento, con impatto meno “svilente” sul valore commerciale [su cui v. *infra*, par. 3.5]), non pare decisiva la circostanza che l’attività fosse svolta tramite una controllata neocostituita anziché direttamente. Sull’ascrivibilità dell’affitto alla continuità indiretta, sancita da Cass., 29742/2018, cit., è tornata, da ultimo, la Suprema Corte, con un’ordinanza interlocutoria, 4 giugno 2021, n. 15690, in *Leggi d’Italia*, giusta la quale occorre valutare «entro quali limiti l’affitto dell’azienda risulti attualmente compatibile con la disciplina del concordato preventivo con continuità aziendale [...]»; la *quaestio iuris*, tuttavia, di là dalla specifica controversia, dovrebbe ritenersi sopita dalla prossima entrata in vigore del Codice della crisi, con l’art. 84, secondo comma.

¹³⁸ Tra i primi a fornire uno spunto nella direzione della finanza esterna, Trib. Monza 22 dicembre 2011, in www.ilcaso.it, che, con riferimento all’attività di assemblaggio di semilavorati, da svolgersi nella continuità in concordato, aveva rilevato «sussiste[re] una quota del realizzo che non risulta destinata ai creditori privilegiati poiché, al di fuori della forma concordataria, liberamente accettata dai creditori ed altrimenti non realizzabile, non sarebbe mai sorta» (su risorse esterne e flussi di cassa futuri v. anche Trib. Milano, 5 dicembre 2018, in *Fallimento*, 2019, p. 1087, con nota di A. Guiotto; cfr., altresì, App. Torino, 31 agosto 2018, in *id.*, 2019, p. 380, con nota di M. Terenghi).

¹³⁹ Cass., 8 giugno 2012, n. 9373, in *Foro it.*, 2012, I, c. 2671, con nota di M. Fabiani, secondo la quale l’art. 160, secondo comma, l.f. «deve essere interpretato nel senso che l’apporto del terzo si sottrae al divieto di alterazione della graduazione dei crediti privilegiati solo allorché risulti neutrale rispetto allo stato patrimoniale della società» (poco sopra leggendosi che si dà tale ipotesi qualora «l’intervento non comporti alcuna variazione dello stato patrimoniale del debitore, né all’attivo – giacché in tal caso i creditori non potrebbero essere privati dei diritti che, in base alla legge, essi vantano sul patrimonio del debitore – e neppure al passivo, con la creazione di poste passive per il rimborso del finanziamento, sia pure postergato e con esclusione del voto»).

¹⁴⁰ In tal senso, Trib. Avezzano, 13 febbraio 2020, in *ilcaso.it*, secondo cui, «nel concordato in continuità, il maggior valore derivante dall’attuazione del piano concordatario, rispetto a quello dell’attivo esistente al momento della domanda di concordato, costituisce un *surplus* concordatario che può essere liberamente distribuibile dal debitore *alla stregua* di quella che viene comunemente definita quale finanza esterna» (corsivo aggiunto). Prim’ancora, App. Venezia, 19 luglio 2019, n. 3042, in *fallimentiesocieta.it*. Sulla suggestione della finanza esterna in relazione ai risultati della continuità, si veda l’attenta disamina in Trib. Milano, 15 dicembre 2016, in *ilcaso.it*.

soddisfacimento dei creditori postergati¹⁴¹, e, soprattutto, da Cass. n. 12864/2019, che riprende la tesi della neutralità di Cass. n. 9373/2012, ma con specifico riguardo ad una proposta di concordato con assuntore, il cui apporto, tra l'altro, «si sarebbe concretizzato nella messa a disposizione del ricavabile dal futuro esercizio dell'attività d'impresa [...]»¹⁴². Ma ciò che non persuade è nello “snodo” di fondo, vale a dire nel ritenere che non rilevi la genesi della risorsa (a seconda dei casi, al di fuori del patrimonio del debitore oppure esclusivamente per effetto della prosecuzione dell'attività d'impresa attraverso la continuità concordataria, in una direzione altrimenti non percorribile, anche là dove vi fossero i presupposti per disporre l'esercizio provvisorio), ma solo il dato formale dell'appartenenza di essa al patrimonio del debitore medesimo^{143 144}.

In verità, la già citata sentenza con cui la Suprema Corte ha preso definitiva posizione¹⁴⁵ sulla riconduzione dell'affitto, anche precedente il deposito del ricorso, all'alveo della continuità concordataria¹⁴⁶ contiene un “passaggio” in contro-tendenza rispetto a quanto sin qui esposto e, dunque, meritevole di segnalazione, là dove, con riguardo all'attestazione *ex art. 186-bis l.f.*, si afferma che spetta all'attestatore «compiere una duplice verifica, rispettivamente sul piano e sulla proposta: che la continuità aziendale generi valore rispetto alla liquidazione, e che, secondo la

¹⁴¹ Cass., 21 giugno 2018, n. 16348, in *Fallimento*, 2019, p. 45, con nota di G.M. D'Aiello; Cass., 27 dicembre 2019, n. 34539, in *id.*, 2020, p. 1425, con nota di M. Cataldo.

¹⁴² Cass., 14 maggio 2019, n. 12864, in *Leggi d'Italia*, che, peraltro, sul punto ha cassato la sentenza d'appello (che aveva revocato il fallimento), accogliendo il ricorso della curatela, per aver giudicato ininfluente la verifica della neutralità, o non, dell'apporto del terzo, secondo l'insegnamento di Cass. 9373/2012.

¹⁴³ Non diversamente, App. Milano, 14 gennaio 2021, in *ilcaso.it*, ancora con riguardo ad una fattispecie di continuità indiretta (affitto d'azienda e successiva alienazione), in cui si discuteva di libera distribuzione dei canoni e – parrebbe – addirittura dell'intero prezzo di vendita (tenuto conto che si era sostenuto, nell'attestazione, che, in caso di fallimento, si sarebbe disgregata l'azienda, residuando solo una liquidazione atomistica), ha ritenuto di aderire al «concetto classico di neutralità», uniformandosi a Cass. 9373/2012, cit., e a Cass. 10884/2020, cit. (che alla prima, *inter alia*, si richiama). Decisione, per il vero, assunta nella dichiarata consapevolezza che «non vi è uniformità di vedute, in dottrina e nella stessa giurisprudenza [...] sul concetto tradizionale – oppure dinamico –, ampio o ormai non più assoluto, dell'art. 2740 c.c. e sulla sua perdurante (o meno) imperatività, sulla differenza fra il patrimonio inteso come quello che viene fotografato con la presentazione/pubblicazione della domanda di concordato e quello che in realtà costituisce un valore diverso, cioè il cd. valore di risanamento, sulla derogabilità delle norme civilistiche laddove si discute di concordato in continuità aziendale, sul significato da attribuire al concetto di funzionalità al “miglior soddisfacimento dei creditori” di cui all'art. 186-bis l.f. e via discorrendo». Peraltro, anche al riguardo pare che la “lettura” fosse insensibile alle “forme” di continuità, almeno in primo grado, dandosi conto che, ad avviso del Tribunale (di Busto Arsizio), «il surplus di valore realizzabile dalla liquidazione aziendale in sede concordataria, o la maggiore utilità ricavabile dalla prosecuzione, *diretta o indiretta*, dell'attività aziendale – rispetto a quanto, in tesi, realizzabile in sede fallimentare – non poteva essere considerato “nuova finanza” o “finanza esterna” e quindi non avrebbe potuto essere liberamente utilizzato in sede concordataria senza il rispetto, o in alterazione, delle cause legittime di prelazione *ex art. 2741 c.c.*» (corsivo aggiunto).

¹⁴⁴ D'altronde, il generale *favor* per la continuità dovrebbe portare a valorizzare qualunque apporto di risorsa “esterna”, nel senso di risorsa nuova rispetto al patrimonio del debitore in crisi, quale (sarebbe) cristallizzato all'apertura del concorso, persino qualora risorsa apportata a titolo di capitale, non sembrando rilevante, in senso contrario, la circostanza che essa “passi attraverso” il rafforzamento del socio ovvero l'ingresso di terzi nel capitale sociale, se questa è la “condizione” per iniettare nuova finanza.

¹⁴⁵ Almeno, così sembrava, sino all'ordinanza interlocutoria n. 15690/2021, cit.

¹⁴⁶ Cass. 29742/2018, cit., il cui principio di diritto così recita: «[i]l concordato con continuità aziendale disciplinato dall'art. 186-bis l.f. è configurabile anche quando l'azienda sia già stata affittata o sia destinata ad esserlo, rivelandosi affatto indifferente la circostanza che, al momento dell'ammissione alla suddetta procedura concorsuale o del deposito della relativa domanda, l'azienda sia esercitata dal debitore o, come nell'ipotesi dell'affitto della stessa, da un terzo, in quanto il contratto d'affitto – recante, o meno, l'obbligo dell'affittuario di procedere, poi, all'acquisto dell'azienda (rispettivamente, affitto cd. ponte oppure cd. puro) – può costituire uno strumento per giungere alla cessione o al conferimento dell'azienda senza il rischio della perdita dei suoi valori intrinseci, primo tra tutti l'avviamento, che un suo arresto, anche momentaneo, rischierebbe di produrre in modo irreversibile».

proposta concretamente presentata dal debitore, *almeno parte di tale valore venga messo a disposizione dei creditori*¹⁴⁷. Può anche darsi che l'attenzione fosse rivolta piuttosto a ciò che deve intendersi per «miglior soddisfacimento» (vale a dire soddisfacimento in misura maggiore rispetto a quanto ricavabile dalla liquidazione fallimentare) che non alla libera allocabilità, in parte, del plusvalore da continuità. Ma, quale che sia l'eventuale “retro-pensiero”, resta la chiara affermazione secondo cui il debitore, nel caso di concordato in continuità, può trattenere parte del maggior valore creato dalla prosecuzione dell'esercizio dell'attività d'impresa.

2.2. La distribuzione libera del “surplus”

Quanto precede disegna idealmente un “ponte” verso l'orientamento favorevole alla libera distribuzione del *surplus*, argomentato da una serie di indici normativi. Nell'ordine (numerico, della legge fallimentare): in primo luogo, si richiama l'effetto di cristallizzazione del patrimonio *ex artt.* 45 e 55 l.f., oggetto di *relatio* all'art. 169 l.f.¹⁴⁸. Qui si innesta, in effetti, il problema del(l'eventuale) vincolo, con riguardo ai beni futuri, costituito dall'art. 2740 c.c., perché non v'è dubbio che solo la prosecuzione dell'attività d'impresa consente (in astratto) la preservazione (e, preferibilmente, la creazione) di valore¹⁴⁹: l'alternativa della liquidazione giudiziale cristallizzerebbe, per l'appunto, non solo il passivo, ma anche l'attivo alla data di apertura del concorso, sì che non vi sarebbe altro

¹⁴⁷ Corsivo aggiunto. Per quanto qui d'interesse, la sentenza in parola trae manifesta ispirazione da L. STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fallimento*, 2013, p. 1222 e ss., spec. p. 1227.

¹⁴⁸ Così, da ultimo, Trib. Avezzano 13 febbraio 2020, cit., anche con riferimento all'art. 184 l.f., che, «nel rendere obbligatorio il concordato per tutti i creditori anteriori alla pubblicazione nel registro delle imprese, attribuisce all'omologazione del concordato preventivo effetto esdebitatorio rispetto alla parte di credito stralciata (circa l'efficacia remissorio-liberatoria totale ed esdebitatoria del concordato preventivo cfr. Cass. n. 3957 del 18/03/2003 e anche Cass., n. 27489 del 22/12/2006) e pone nel nulla le cause di prelazione anteriormente ottenute». Sembrano, a tale ultimo riguardo, risuonare le considerazioni di G. D'ATTORRE, *La distribuzione del patrimonio del debitore tra absolute priority rule e relative priority rule*, in *Fallimento*, 2020, p. 1078 e s., ad avviso del quale «[s]e, per effetto dell'omologazione, la pretesa di tutti i creditori originari viene sostituita con la nuova e diversa obbligazione concordataria assunta dal debitore con la proposta, ne consegue che anche il diritto di prelazione dei creditori privilegiati cessa di svolgere una propria funzione con l'apertura della procedura. [...] Poiché il privilegio ha natura accessoria rispetto al credito cui accede, anch'esso si estingue per effetto della novazione e sostituzione dell'obbligazione originaria [...]». Tuttavia, sembra potersi osservare che il tempo della valutazione della legittimità della proposta, a legislazione vigente (la dir. 1023 non prevedendo alcun “filtro” all'accesso), è quello dell'ammissione e non quello del conseguimento dell'effetto remissorio, a seguito dell'omologazione.

¹⁴⁹ In astratto, perché, altrimenti, non vi sarebbe ragione di dar corso alla continuità, tant'è che l'art. 186-*bis*, ultimo comma, l.f., nel regolare l'evenienza che «l'esercizio dell'attività d'impresa cessa o risulta manifestamente dannoso per i creditori», è posto a presidio dell'erroneità della previsione, in relazione ai risultati concreti, della prosecuzione dell'attività d'impresa.

valore da mettere a disposizione dei creditori^{150 151}. In secondo luogo, l'interpretazione "liberale" viene argomentata dall'art. 186-bis l.f., che, nel «miglior soddisfacimento» dei creditori, ravvisa un requisito di ammissibilità della proposta, oggetto di attestazione *ad hoc*. Risultato promesso e, dunque, giuridicamente vincolante, che, però, segna la "soglia" oltre la quale il plusvalore della continuità è liberamente allocabile da parte del debitore, anche a beneficio di sé medesimo: non rileva, a questi fini (della teorica libera allocazione, rilevando, invece, ai fini della relativa misura), cos'abbia ad intendersi per «miglior soddisfacimento», se un *quid pluris* rispetto alla liquidazione fallimentare (così il richiamato spunto in Cass. 29742/2918) ovvero in un trattamento non deteriore rispetto all'alternativa fallimentare, criterio ora "scolpito" nell'art. 2, par. 1, n. 6), direttiva 1023.

Ciò che conta è il (valore del) patrimonio da assumere a termine di raffronto; ed è quello da liquidazione fallimentare, perché unico scenario oggettivo e, proprio per questo, "coercibile" ad iniziativa di terzi (ogni altro scenario dipendendo da variabili soggettive, quale, ad es., una diversa proposta, salvo non si tratti di proposte concorrenti ex art. 163 l.f., ma sarà questione del caso concreto)¹⁵². Sì che – seguendo l'impostazione in esame – la maggiore consistenza del patrimonio per effetto della prosecuzione dell'attività d'impresa, che ecceda il soddisfacimento promesso nella proposta, non deve distribuirsi ai creditori. Per richiamare – a riprova della delicatezza delle

¹⁵⁰ Infatti, in una recentissima pronuncia (Trib. Como, 1° dicembre 2021, consultabile sul sito *ilcaso.it*) si osserva – con il "conforto" di Cass. 29742/2018, cit. – che «la legge non richiede che l'intero maggior valore creato dalla continuità aziendale (cd. *surplus*) sia messo a disposizione dei creditori sociali secondo l'ordine delle cause legittime di prelazione ai sensi degli artt. 2740-2741 c.c. Non si rinviene una norma in tal senso né all'interno dell'art. 186-bis l.f. né dell'art. 182-ter l.f. né *aliunde* nella legge fallimentare. Il Collegio non ignora l'orientamento più restrittivo, [...] secondo cui i flussi generati dall'attività di impresa in continuità abbiano natura endogena e siano quindi da considerare parte del patrimonio dell'impresa da assoggettare al vincolo dell'art. 2740 c.c. Tuttavia, come affermato dalla giurisprudenza di merito maggioritaria, è vero il contrario: il concordato in continuità aziendale ex art. 186-bis l.f. comporta una deroga al principio di responsabilità generale ed illimitata del patrimonio del debitore ex art. 2740 c.c. ed al principio di graduazione dei crediti (in tal senso cfr. Trib. Rovigo, 27 luglio 2018; Trib. Firenze, 2 novembre 2016; Trib. Torino, 5 giugno 2014). [...] Il Collegio ritiene, concordando con il prevalente orientamento di merito, che nel concordato preventivo con continuità aziendale, l'utile generato dalla prosecuzione dell'attività d'impresa ha natura esogena, non facendo parte del patrimonio dell'impresa come stimato all'apertura della procedura, e dunque il *surplus* concordatario non soggiace al divieto di alterazione delle cause di prelazione e alla regola del concorso. Ne consegue che il citato *surplus* costituisce un beneficio aggiuntivo che può essere liberamente distribuito tra i creditori chirografari anche qualora i creditori privilegiati non abbiano tenuto l'integrale soddisfazione; non consentire tale possibilità argomentando con l'inammissibilità della proposta che preveda la violazione dell'ordine delle cause di prelazione significherebbe, infatti, imporre ai creditori una soluzione per loro pregiudizievole, evidentemente contraria al principio della migliore soddisfazione che, nel concordato con continuità aziendale, deve considerarsi un criterio interpretativo di carattere generale (Corte Appello Venezia, 19 luglio 2019; Trib. Milano, 5 dicembre 2018; Trib. Prato, 7 ottobre 2015; Trib. Torino, 7 novembre 2013)».

¹⁵¹ M. FABIANI, *Appunti sulla responsabilità patrimoniale "dinamica"*, cit., p. 48, che pur ritiene il concordato un mezzo di attuazione della garanzia patrimoniale, osserva, alla p. 52, trattarsi di «una garanzia patrimoniale racchiusa in un patrimonio segregato rappresentato dai soli valori di liquidazione», con la chiosa per cui «[l]a de-strutturazione/de-concorsualizzazione del concordato [...] si riflette su una distribuzione sempre più asimmetrica delle risorse purché, nel complesso, la ricchezza generata vada a beneficio di tutti. Al fondo, è come se si dicesse che se tutti stanno meglio rispetto ad un confronto con la dissoluzione dell'impresa, non importa che alcuni sitano meglio di altri», in una direzione manifestamente ottimo-paretiana.

¹⁵² Cfr. M. FABIANI, *La rimodulazione del dogma della responsabilità patrimoniale e la de-concorsualizzazione del concordato preventivo*, in *ilcaso.it*, p. 6 e s., che rileva come «[l]'equilibrio fra l'art. 2740 c.c. e l'art. 186-bis l.f. si raggiunge quando si avverte che il patrimonio destinato ai creditori può essere solo quello che è liquidabile senza la volontà collaborativa del debitore. In tale prospettiva, anche le risorse generate dalla continuità debbono andare al servizio dei creditori, interamente, sino a che la misura di quelle risorse è ricavabile altrimenti».



questioni in esame – una recente decisione pur sempre della Corte d’Appello di Venezia, ma di segno esattamente opposto a quella poc’anzi citata, molto limpide sono le considerazioni svolte in poche pagine, nelle quali vengono condensati tutti gli argomenti spendibili a favore della libera distribuzione del plusvalore da continuità: muovendo dall’art. 186-*bis* l.f., si osserva che tale disposizione, «nel consentire la prosecuzione dell’attività all’impresa in crisi, risulta porsi in linea con la previsione dell’art. 2740, secondo comma, c.c., nel momento in cui consente al debitore in crisi di soddisfare i propri creditori, mantenendo il proprio patrimonio, sempre che ciò valga a configurare il miglior soddisfacimento dei creditori»¹⁵³; con l’interessante conclusione – che diverge da Cass. 29742/2018, peraltro citata in motivazione¹⁵⁴ – che il plusvalore liberamente distribuibile è quello che eccede il valore di liquidazione fallimentare, «comprensivo anche del *surplus* di un eventuale prevedibile esercizio provvisorio da parte del curatore fallimentare»^{155 156}.

¹⁵³ App. Venezia, 19 luglio 2019, cit., particolarmente significativa nell’aver posto – e risolto, in base all’art. 186-*bis* l.f., sia pur assai celermente – lo spinoso tema del soddisfacimento non integrale dei creditori e della permanenza dei soci nel capitale sociale, pur facendosi applicazione – merita aggiungersi – dell’APR (ed è quest’ultimo aspetto, vale a dire la portata della regola di priorità assoluta, a non essere stato oggetto di approfondimento nel contesto di una pronuncia, che, peraltro, si segnala per una ricchezza argomentativa fuori dal comune, e così, *inter alia*, anche per aver identificato il “patrimonio” rilevante, ai fini del “miglior soddisfacimento” da offrire ai creditori, in «quello esistente al momento in cui viene presentata la domanda di concordato, quale patrimonio attuale della società suscettibile di essere ceduto o aggredito esecutivamente»; su tale profilo v. già le puntuali considerazioni di Trib. Milano 5 novembre 2016, in *DeJure*, secondo cui la regola del rispetto dell’ordine delle cause di prelazione deve «essere intesa, nel concordato in continuità, come operativamente limitata, nel tempo, alla data della presentazione della domanda di concordato e, nella “dimensione applicativa”, al patrimonio della concordataria esistente a quella data»).

¹⁵⁴ In dichiarata coerenza con Cass. 29742/2018, cit., si pone, invece, altra, assai recente, decisione pur sempre della Corte lagunare (App. Venezia, 28 settembre 2020, in *Leggi d’Italia*), in cui si afferma che è «priva di un adeguato riscontro normativo attualmente applicabile la tesi di partenza del Tribunale e cioè quella per cui nel caso di continuità aziendale la proposta di concordato deve necessariamente prevedere la diretta destinazione a favore dei creditori dei flussi reddituali rinvenienti dalla continuazione dell’attività d’impresa, nella fattispecie, quella della locazione degli immobili costituenti il patrimonio [...]» della debitrice.

¹⁵⁵ Conclusione interessante perché, a diritto vigente (e, tuttavia, dando al lettore la sensazione di una rilevante suggestione della dir. 1023, pubblicata il mese precedente la decisione in esame), considera il «miglior soddisfacimento» di cui all’art. 186-*bis* l.f. come trattamento non peggiore rispetto all’alternativa della liquidazione fallimentare, proprio come l’art. 2, par. 1, n. 6), dir. 1023. Quanto all’esigenza – non condivisibile, se affermata, come sembra, in linea generale (così anche Trib. Avezzano 13 febbraio 2020, cit.) – di determinare il valore di liquidazione del patrimonio anche con riguardo all’esercizio provvisorio, v. appresso, par. 3.3.

¹⁵⁶ Quanto ai contrasti sulla “sorte” del plusvalore, anche presso il medesimo organo giudicante e in un arco temporale limitato, emblematico della complessità della questione è il confronto tra le pronunce di Trib. Milano 5 novembre 2016, cit., e Trib. Milano 15 dicembre 2016, cit., quest’ultima nettissima nell’escludere che il plusvalore da continuità sia liberamente allocabile, là dove afferma che «[l]a prosecuzione dell’attività d’impresa in sede concordataria non può comportare il venir meno della garanzia patrimoniale del debitore, che risponde dei suoi debiti con tutti i beni, presenti e futuri (art. 2740 c.c.), non creando la prosecuzione dell’attività d’impresa un patrimonio separato riservato in favore di alcune categorie di creditori (anteriori o posteriori alla domanda di concordato). Né pare consentito azzerare in sede concordataria il rispetto delle cause legittime di prelazione (art. 2741 c.c.), che è un corollario della responsabilità patrimoniale, principio che viene meno solo a seguito delle attività liquidatorie in sede di esecuzione forzata o, comunque, per effetto di vendite coattive (purgative)». Assai interessante, però (non nella riconduzione all’art. 2265 c.c., all’evidenza forzata), l’ulteriore rilievo secondo cui non «potrebbe farsi carico al singolo creditore o ad una classe di creditori (vieppiù privilegiati o ipotecari) [...] il solo rischio della procedura di continuità [...] senza attribuzione anche a costui delle potenzialità derivanti dalla prosecuzione (il *surplus* concordatario), perché ciò comporterebbe l’imposizione a questo particolare e privilegiato creditore di un patto leonino a suo discapito»: vi si ritornerà in conclusione del presente paragrafo.

2.3. La regola di priorità assoluta e l'art. 2740 c.c.

L'uno e l'altro orientamento, restrittivo ed estensivo, hanno, però, un tratto in comune, l'assenza di sostanziali dubbi riguardo alla regola di priorità applicabile, diversa essendo solo la massa patrimoniale a cui applicarla: ed è la regola di priorità assoluta, interpretata nel senso del necessario esaurimento del credito di grado superiore prima di poter distribuire risorse al credito di grado inferiore. In vero, per quanto la locuzione «ordine delle cause legittime di prelazione», di cui all'art. 160, secondo comma, l.f., non sia limpida¹⁵⁷, non sembra potersene inferire che, ferma la graduazione gerarchica dei crediti, essa lascerebbe spazio ad un'interpretazione favorevole alla RPR, in ragione dell'assenza di un'esplicita prescrizione di legge circa il necessario integrale soddisfacimento del grado superiore, salva, per l'appunto, la prescrizione in punto di rapporto tra gradi¹⁵⁸. E certamente non può soccorrere la fattispecie dell'art. 182-ter l.f., dall'ambito applicativo affatto peculiare e, soprattutto, dal dettato letterale inequivoco in punto di RPR («all'italiana», come si è osservato). In senso negativo, piuttosto, va considerato che, a fronte del principio di uguaglianza formale, di cui è espressione il criterio della *par condicio* codificato dall'art. 2741 c.c., la scelta politica del legislatore in ordine all'attribuzione al credito della qualità privilegiata, e alla graduazione dei privilegi, «risponde ad una finalità riequilibratrice in un'ottica di eguaglianza sostanziale»¹⁵⁹. Quella finalità rischierebbe di essere frustrata, nel rapporto tra crediti *inter se* considerati (senza, dunque, che vengano ad emersione ulteriori valori di comparazione), se non vi fosse l'integrale soddisfacimento del credito di rango superiore. D'altronde, la stessa unicità della graduatoria dei privilegi mobiliari, tra generali e speciali, di cui agli artt. 2777 e 2778 c.c., «porta alla conseguenza che un privilegio generale prioritario, se non trovi soddisfazione su altri beni mobili, estende la sua collocazione soddisfattiva sui beni gravati da privilegi speciali successivi, potendoli lasciare in tutto o in parte incapienti»¹⁶⁰; a riprova della rilevanza della graduatoria anche

¹⁵⁷ Ma è ben più limpida la prima parte del secondo comma, là dove si ha riguardo al soddisfacimento integrale dei crediti privilegiati, sia pur per regolarne la possibile degradazione al rango chirografario, ma nel rispetto della collocazione preferenziale in caso di liquidazione giudiziale.

¹⁵⁸ Per un interessante spunto, v. G. TERRANOVA, *I concordati in un'economia finanziaria*, in *Dir. fall.*, 2020, p. 17 e s., secondo cui la disposizione dell'art. 160, secondo comma, ultima proposizione, l.f., «è ambigua: certamente proibisce di attribuire ai creditori chirografari qualcosa in più – in termini di percentuale – rispetto a quanto tocca ai creditori privilegiati, o di far conseguire ai creditori postergati qualcosa in più dei creditori ordinari. Detto questo, però, si presta a due letture diverse: a) ci si può fermare a quanto or ora si è detto, sulla base di un'interpretazione letterale del testo della legge; oppure b) si può sviluppare il precetto, facendogli dire che i creditori postergati non possono ricevere neppure un euro, se i creditori chirografari non vengono integralmente soddisfatti [...]».

¹⁵⁹ A. PATTI, *I privilegi*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 2003, p. 31.

¹⁶⁰ Così Cass. 24 luglio 1989, n. 3486, in *Giust. civ.*, 1990, I, p. 118, con nota di G. Lo Cascio, che, tra le altre norme di chiusura del sistema dei privilegi, menziona l'art. 2777, terzo comma, c.c. (secondo cui «[i] privilegi che le leggi speciali dichiarano preferiti ad ogni altro credito sono sempre posposti al privilegio per le spese di giustizia ed ai privilegi indicati nell'articolo 2751-bis», crediti, all'evidenza, da soddisfare integralmente, non potendosi diversamente interpretare la locuzione di legge). D'altronde, sebbene principio affermato nel rapporto tra privilegiati e chirografari, può riproporsi, in questa sede, il *dictum* di Cass. 10884/2020, cit., ad avviso della quale, a diversamente opinare (in punto di soddisfacimento solo parziale del creditore di rango superiore), «si ammetterebbe che, sulla medesima massa attiva, creditori di rango inferiore (quali sono quelli in chirografo) siano soddisfatti prima che lo siano, per l'intero, i creditori di rango superiore. E un tale risultato urterebbe, come è evidente, non solo col principio per cui il piano concordatario deve assicurare la soddisfazione dei creditori privilegiati in misura almeno pari a quella cui gli stessi potrebbero aspirare, in ragione della loro collocazione preferenziale, in caso di liquidazione, ma anche con la regola che vieta di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione».

in termini di integralità del soddisfacimento. Altro è a dirsi qualora sia lo stesso legislatore ad adottare una diversa scelta, in termini di parziale soddisfacimento del credito maggiormente meritevole, motivata in base all'esigenza di un bilanciamento di interessi tra tutela del credito e tutela della continuità d'impresa¹⁶¹; ma, per l'appunto, è il portato dell'eventuale adozione della regola di priorità relativa¹⁶².

Se, dunque, "ordine delle cause legittime di prelazione" sta ad indicare non solo priorità di soddisfacimento del grado superiore, ma anche integrale soddisfacimento di esso, ciò che non persuade è l'applicazione dell'art. 2740 c.c. al concordato in continuità, già nella "trama" disegnata dall'art. 186-bis l.f., e ancor di più in quella risultante dalla direttiva 1023.

Non è dubbio che la garanzia del credito ("leggendo" la fattispecie dell'art. 2740 c.c. dalla prospettiva del creditore) ha rilevanza costituzionale, perché l'effettività del diritto soggettivo è assicurata dall'effettività della relativa tutela *ex art. 24 Cost.*¹⁶³. Debito e responsabilità (credito e garanzia) costituiscono un binomio inscindibile, senza che sia dato – ai presenti fini e per ovvie ragioni di brevità dell'esposizione – riprendere le assai elevate discussioni dottrinali intorno al modello tedesco dell'obbligazione, unitario sì, ma con la scomposizione nei due "momenti" dello "Schuld" e dell'"Haftung"¹⁶⁴. Sebbene il tema della "collocazione" della responsabilità al di fuori o all'interno del rapporto obbligatorio non trovi riscontro pratico nei repertori di giurisprudenza¹⁶⁵, esso, ai presenti fini, induce un'utile suggestione, consentendo di porre in evidenza come la disciplina del concordato in continuità attiene alla conformazione dell'obbligazione, vale a dire ad una sorta di revisione dello "Schuld" in funzione del risanamento e della conseguente prosecuzione dell'attività d'impresa; solo in via residuale è attuazione della responsabilità, e cioè dell'"Haftung"¹⁶⁶. D'altronde, l'art. 2740 c.c. è norma che regola la responsabilità nei confronti del singolo creditore (peraltro assumendo, implicitamente, la possibilità del pieno soddisfacimento della relativa pretesa)¹⁶⁷; così come l'art. 2741 c.c., che pur codifica il principio della *par condicio*,

¹⁶¹ Nel Considerando 3 della dir. 1023 si legge che «[n]ei quadri di ristrutturazione i diritti di tutte le parti coinvolte, compresi i lavoratori, dovrebbero essere tutelati in modo equilibrato».

¹⁶² Ed è scelta di politica del diritto, come osserva L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei diritti dei soci di società in crisi*, cit., p. 307.

¹⁶³ Così Corte Cost. 15 luglio 1992, n. 329, in *Foro it.*, 1993, I, c. 2785. Al riguardo, v. F. ROSELLI, *Responsabilità patrimoniale. I mezzi di conservazione*, in *Tratt. Bessone*, IX, Torino 2005, p. 7 e ss.; G. DORIA, *Il patrimonio 'finalizzato'*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, I, p. 503 e s. Di «principio fondamentale» già aveva fatto parola il Guardasigilli, nella Relazione al Libro VI del codice civile, al n. 1124; R. NICOLÒ (- V. Andrioli - G. Gorla), *Tutela dei diritti. Art. 2740-2899*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1958, p. 11 e s., aveva osservato che «[l]a responsabilità patrimoniale del debitore è [...] un elemento essenziale dell'obbligazione e non già nel senso che sia di questa un elemento costitutivo ma bensì nel senso che essa è lo strumento idoneo (e quindi non eliminabile) a far conseguire al creditore, nel caso in cui manchi la spontanea attuazione del contenuto dell'obbligo, il bene dovuto».

¹⁶⁴ Per un'esposizione di sintesi v. F. MACARIO, *Responsabilità e garanzia patrimoniale: nozioni introduttive*, in *Diritto Civile* diretto da N. Lipari e P. Rescigno, Milano, 2009, IV, II, p. 160 e ss., spec. p. 163 e ss.

¹⁶⁵ Così F. ROSELLI, *op. cit.*, p. 4, e nt. 12 per i riferimenti del caso.

¹⁶⁶ V. F. D'ALESSANDRO, *La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profili generali*, in *Giust. civ.*, 2006, II, p. 334.

¹⁶⁷ Il che – è ovvio – non significa, *ex se*, che non possa trovare attuazione nell'ambito delle procedure concorsuali (per tutti, v. A. NIGRO, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese*, in *Tratt. Bessone*, XXV, Torino, 2012, p. 147 e ss.). V., però, G. FERRI JR., *Autonomia delle masse e trasferimenti di risorse nel concordato preventivo di gruppo*, in *Corr. giur.*, 2020, p. 289, secondo cui la norma dell'art. 2740 c.c., «proprio in quanto relativa al momento, esecutivo, della responsabilità patrimoniale, risulta, e per ciò solo, estranea ad una vicenda, quale quella del concordato, in cui a venire

salve le cause legittime di prelazione, disciplina una fattispecie di “«cripto-concorso», com’è stato suggestivamente osservato di recente, in quanto rimanda all’alveo naturale dell’esecuzione del codice del rito civile, nella quale il concorso non concerne la totalità dei creditori¹⁶⁸.

Il valore del risanamento dell’impresa in crisi attraverso soluzioni negoziate, alla base della “stagione” delle riforme del diritto concorsuale a partire dal 2005, rende ragione dell’insufficienza di una “lettura” del concordato in continuità nella sola prospettiva dell’attuazione della responsabilità patrimoniale (*recte*, della garanzia patrimoniale)¹⁶⁹. La “conformazione remissoria” del debito è funzionale a quel valore (dunque, alla preservazione e, auspicabilmente, alla creazione di ricchezza); e il soddisfacimento della quota del debito residua è mera, e ovvia, conseguenza della “conformazione”, che riveste rilevanza centrale già nella disciplina dell’art. 186-*bis* l.f. (se pur con riguardo alla continuità nella prospettiva del «miglior soddisfacimento» dei creditori). In un contesto segnato dal passaggio da un’economia industriale ad un’economia finanziaria, nella quale la consistenza economica di un’impresa dipende, in misura sensibile, da beni immateriali, che andrebbero perduti o che verrebbero grandemente svalutati in una direzione liquidatoria, anziché

in considerazione è piuttosto la ristrutturazione, a maggioranza dei *debiti*», per l’appunto richiamandosi a F. d’Alessandro, cit. alla nota precedente (oltre che, successivamente, a G. D’ATTORRE, *Concordato preventivo e responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, II, p. 376 e ss.; e v., anche, A. ROSSI, *Le proposte “indecenti” nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2015, p. 343 e s., che sottolinea come «l’art. 2740 c.c., seppure norma cardine del sistema delle obbligazioni, fatica a trovare un suo ambito di applicazione nel sistema del concordato preventivo, che costituisce per sé un’ipotesi legale di procedimento funzionale alla falce del debito, mentre l’art. cit. di preoccupa di non limitare la responsabilità del debitore, si che non si rende neppure necessario ricondurre la disciplina del concordato ai “casi stabiliti dalla legge” consentiti dal suo secondo comma per sterilizzare la portata del primo comma»). In senso diametralmente opposto, anche a voler assumere il *favor* legislativo per le ristrutturazioni aziendali, D. GALLETTI, *I proventi della continuità, come qualsiasi surplus concordatario, non sono liberamente distribuibili*, in *ilfallimentarista.it*, 2020, in quanto «l’interesse tutelato al vertice della gerarchia è indiscutibilmente quello dei creditori, non quello “oggettivo” dell’impresa; dunque quel supposto “favor” andrà ricostruito in un contesto sistematico che è (e non può non essere) consapevole di quella *gerarchia di valori*: e non si vede proprio come possa ipotizzarsi che un generico “favor” legislativo, posto a tutela di un interesse sempre subordinato a quello dei creditori, possa implicare deroghe *inespresse* a norme (addirittura, espressive di principi generali dell’ordinamento) poste a tutela dell’interesse sovraordinato al primo. In sostanza voler ricondurre semplicemente alla riserva di cui al secondo comma dell’art. 2740 c.c., sulla base degli argomenti sopra citati, una supposta “deroga” all’art. 2740 c.c. nel nostro settore è come dire: “quel principio generale, non è mica generale”. E ciò nemmeno basterebbe per legittimare la conclusione della deroga *implicita*» (corsivo dell’A.).

¹⁶⁸ V. L. NIVARRA, *Sovraindebitamento e responsabilità patrimoniale*, in *Eur. dir. priv.*, 2020, p. 314 e ss.; ma v., anche per considerazioni di raffronto col diritto delle procedure concorsuali, P. SCHLESINGER, *L’eguale diritto dei creditori di essere soddisfatti sui beni del debitore*, in *Riv. dir. proc.*, 1991, p. 323 e ss.

¹⁶⁹ G. FERRI JR., *Il ruolo dei soci nella ristrutturazione*, cit., p. 565 e s., che ritiene doversi mettere «in discussione alcune convinzioni di fondo che caratterizzano la tradizionale ricostruzione tanto del diritto concorsuale, quanto di quello societario, quanto, infine, dei rapporti tra l’uno e l’altro. Si allude, in primo luogo, all’impastazione volta a riconoscere a tutte le procedure concorsuali, anche quelle di ristrutturazione finanziaria, una funzione in buona sostanza esecutiva, vale a dire di strumento di attuazione della garanzia patrimoniale, che in realtà caratterizza unicamente le procedure di liquidazione: ed alla conseguente tendenza a circoscrivere al patrimonio del debitore, e dunque della società debitrice, l’operatività di siffatte procedure»; da ultimo, diffusamente, I. DONATI, *Le ricapitalizzazioni forzose*, Milano, 2020, p. 227 e ss., spec. p. 280 e ss.; v. anche L. STANGHELLINI, *La crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, 2007, p. 60, ad avviso del quale vi è un «difficile equilibrio fra attuazione della responsabilità patrimoniale e massimizzazione dell’oggetto su cui essa si attua: paradossalmente, un’attuazione rigorosa degli artt. 2740 e 2741 c.c. rischia di distruggere quello che si vorrebbe distribuire fra i creditori. Ne risulta una soluzione di compromesso: quella di consentire al debitore, se coopera, di salvare qualcosa dal naufragio anche quando i creditori non siano stati soddisfatti, al fine di far sì che la quota che questi ricevono sia quella massima possibile».

conservativa, del patrimonio¹⁷⁰, si è ora inserita la direttiva 1023, che pone al centro della scena un fascio di interessi che non si esaurisce nella tutela del credito, consentendo di ribadire che l'attuazione della garanzia patrimoniale *ex art. 2740 c.c.* non è il tratto esclusivamente qualificante il concordato in continuità. Ciò emerge con evidenza all'art. 4, là dove, con manifesta inversione enfatica (tra preservazione dell'attività e tutela dei posti di lavoro), si afferma che l'accesso ad un quadro di ristrutturazione preventiva deve consentire al debitore «la ristrutturazione, al fine di impedire l'insolvenza e di assicurare la [...] sostenibilità economica, [...], così da tutelare i posti di lavoro e preservare l'attività imprenditoriale»¹⁷¹.

Nel sistema delineato dalla direttiva 1023 – lo si è cennato in precedenza – il «miglior soddisfacimento» dei creditori, da valore-fine, rispetto al valore-mezzo della continuità nel “tessuto” dell'art. 186-*bis* l.f., diviene uno dei valori da perseguire con la prosecuzione dell'attività d'impresa. Peraltro, un valore a rigore non tutelabile *ex officio*, dal momento che l'art. 10, par. 2, secondo comma, direttiva 1023 ne prevede il controllo giudiziale «solo se il piano di ristrutturazione è stato contestato per tale motivo», ferma la legittimazione del singolo creditore anche in caso di consenso unanime delle classi; così come è detta contestazione a schiudere l'adito alla «decisione [giudiziaria o amministrativa] sulla valutazione dell'impresa del debitore» ai sensi del successivo art. 14, par. 1, lett. a). La chiara esigenza alla base di tali disposizioni è la celerità dei «quadri di ristrutturazione preventiva», nella consapevolezza che il tempo è variabile determinante ai fini del risanamento¹⁷². In questa direzione – vale a dire se quella celerità sia, comunque, assicurata dalla scansione temporale (effettiva, oltre che di legge, parrebbe doveroso aggiungere) del procedimento – potrebbe anche ragionarsi in ordine all'ammissibilità del controllo officioso (ma in fase di omologazione, e non come requisito di ammissione): è quanto parrebbe potersi desumere sia dall'art. 26, primo comma, *StaRUG*, per l'ipotesi di *cross class cram down*, sia dall'art. l. 626-31, quarto comma, *Code de commerce*, per l'ipotesi di contestazione individuale, poi richiamata, anche per il *cross class cram down*, dal successivo art. 626-32, primo comma¹⁷³.

Anche a seguire – come pare necessario – l'impostazione letterale della direttiva 1023 in ordine al controllo *ex officio*, il «miglior soddisfacimento» resta valore-cardine: in quanto valore patrimoniale, però, disponibile da parte del titolare, onerato della contestazione-impugnazione della proposta che lo regola, in ipotesi in modo incongruo¹⁷⁴. E la centralità del(la tutela individuale

¹⁷⁰ V. G. TERRANOVA, *op. cit.*, p. 12, per la conseguente considerazione secondo cui il concordato è divenuto «uno strumento di generale applicazione per superare la crisi con il minor danno per i creditori» e, da ultimo, se pur in riferimento al d.l. 118/2021, V. MINERVINI, *La “composizione negoziata” nella prospettiva del recepimento della direttiva “Insolvency”. Prime riflessioni*, in *ilcaso.it*, p. 15, sul primato della “business rescue culture”.

¹⁷¹ Sulla dir. 1023, *ex plurimis*, P. VELLA, *L'impatto della Direttiva UE 2019/1023 sull'ordinamento concorsuale interno*, in *Fallimento*, 2020, p. 747 e ss.; EAD., *I quadri di ristrutturazione preventiva nella Direttiva UE 1023/2019 e nel diritto nazionale*, in *id.*, 2020, p. 1033 e ss.

¹⁷² Specie se si originano controversie sulla valutazione: proprio per attenuare il relativo rischio si sono avanzate proposte di “aggiustamento” dell'APR negli USA: v. D. BAIRD, *op. cit.*, *passim*, spec. p. 792 e ss.; J.M. SEYMOUR - S.L. SCHWARCZ, *op. cit.*, p. 15 e ss.; per una sintesi, F. VIOLA, *op. cit.*, p. 864 e ss.

¹⁷³ V. appresso, nel testo, par. 3.2.

¹⁷⁴ Cfr. I. DONATI, *Crisi d'impresa e diritto di proprietà*, cit., p. 198 e s., testo e nt. 73, per la distinzione tra diritto (incomprimibile) del singolo a contestare la violazione del «miglior soddisfacimento» e diritto della maggioranza della classe a decidere in ordine alla distribuzione del *surplus*. Va anche aggiunto che l'art. 16, par. 4, secondo comma, dir.

del) credito è dimostrata dalla circostanza che quel “nucleo” minimo protetto (il soddisfacimento in misura non deteriore rispetto alle alternative), disponibile, sì, dall’interessato, ma incomprimibile da parte del debitore, ha rilevanza costituzionale, una volta acquisita l’estensione al diritto di credito della tutela della proprietà ex art. 42 Cost.¹⁷⁵, corroborata dalla giurisprudenza della CEDU ai sensi del Protocollo 1 dell’art. 1 della Convenzione (fonte, come noto, interposta ex art. 117, primo comma, Cost.) e rafforzata, sempre nella direzione della rilevanza costituzionale, dall’art. 17 del Trattato di Nizza, tale per cui nessuno può essere privato di un diritto (“espropriato”) se non verso integrale riparazione del pregiudizio sofferto¹⁷⁶. Trova, dunque, conferma che far parola di attuazione della responsabilità patrimoniale ex art. 2740 c.c. nel concordato in continuità equivale a cogliere solo una porzione – sebbene rilevante – degli interessi realizzati attraverso quella procedura¹⁷⁷.

Comunque, permanendo nel “solco” principale, così da ritenere che la disciplina del concordato in continuità sia anche attuazione della responsabilità patrimoniale ex art. 2740 c.c. (è, d’altronde, indiscutibile che la pretesa creditoria riceva soddisfazione nella procedura concorsuale, se pur secondo modalità diverse da quelle proprie dell’esecuzione coattiva regolata dal codice del rito civile), è il richiamo al concetto di “bene futuro” a non persuadere, nell’asserita estensione al plusvalore da continuità. Già le primissime – assai autorevoli – voci dottrinali avevano rilevato che, nell’impianto dell’art. 2740 c.c., il bene era “futuro” con riguardo alla data di insorgenza dell’obbligazione, ma presente rispetto alla data di avvio dell’esecuzione¹⁷⁸. D’altronde, se è vero che sono pignorabili i crediti futuri, per cui si può ragionare di bene futuro anche rispetto al tempo dell’avvio dell’esecuzione, è altrettanto vero che il titolo deve preesistere all’azione esecutiva

1023, faculta il legislatore nazionale a prevedere che, «se un piano è omologato a norma del primo comma, lettera b), sia concesso un risarcimento a qualsiasi parte che abbia subito perdite monetarie e la cui impugnazione sia stata accolta». In altri termini, si può evitare la revoca dell’omologazione, in sede di reclamo, corrispondendo in denaro il differenziale tra soddisfacimento proposto ed eventuale maggior valore da liquidazione giudiziale; sarebbe preferibile – ove si ritenesse di cogliere quest’opportunità – anticipare la “conversione” monetaria del pregiudizio alla fase dell’omologazione (in questa prospettiva sarebbe preferibile attenersi alla lettera della dir. 1023 ed evitare il controllo officioso sul «miglior soddisfacimento»).

¹⁷⁵ Cfr. F. D’ALESSANDRO, *Interesse pubblico alla conservazione dell’impresa e diritti privati sul patrimonio dell’imprenditore*, in *Giur. comm.*, 1984, I, p. 58.

¹⁷⁶ V. I. DONATI, *Crisi d’impresa e diritto di proprietà*, cit., p. 176 e ss. (anche, alle p. 180 e ss., con riferimento all’infrequente, ma sistematicamente rilevante, ipotesi del residuo valore della partecipazione sociale, in caso di crisi).

¹⁷⁷ In una prospettiva diversa, per così dire sostanziale, merita segnalazione quanto osservato da G. BALLERINI, *Le ricadute di diritto italiano*, cit., p. 982, secondo cui «l’impressione è che, al di là delle categorie giuridiche e dei *nomina* delle varie procedure, ciò che sembra rilevare sono le conseguenze di una data procedura per i soggetti interessati [...] quali siano le tutele opportune nel caso in cui un soggetto (il creditore, principalmente) sia costretto ad accettare un sacrificio della propria pretesa (ad es., la falcidia o la dilazione) contro la sua volontà».

¹⁷⁸ R. NICOLÒ, *op. cit.*, p. 10 e s., ove l’affermazione secondo cui “bene futuro” è «espressione cronologica [che] si riferisce al momento in cui si è assunta l’obbligazione e vuole soprattutto scolpire il concetto, che può a prima vista sembrare ovvio, per cui possono essere colpiti dall’azione esecutiva del creditore anche i beni entrati nella sfera patrimoniale dopo l’assunzione del vincolo, ancorché su di essi il primo non avesse ragione di fare affidamento Per converso l’espressione “beni presenti” [è] riferita al momento dell’assunzione dell’obbligazione [...]»; in tempi recenti, C. M. BIANCA, *Diritto civile. La responsabilità*, V, Milano, 1994, p. 415 (il riferimento, voluto, è alla prima edizione); *adde* V. ROPPO, *La responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Tratt. Rescigno*, XIX, 1, Torino, 1997, p. 506 e s.; D. DI SABATO, *I privilegi*, in *Tratt. dir. civ. del Consiglio Nazionale del Notariato*, diretto da P. PERLINGIERI, Napoli, 2008, III, 17, p. 11 e s.

(dove la distinzione tra credito “futuro” e credito “eventuale”¹⁷⁹), e non è il caso, almeno in tesi generale, del plusvalore da continuità¹⁸⁰. Che l’art. 42, secondo comma, l.f. estenda la responsabilità patrimoniale del fallito anche a beni futuri, il cui titolo non preesista al fallimento, trova giustificazione proprio nella procedura liquidatoria, senza che occorra invocare l’assenza di *relatio* a tale disposizione nell’art. 169 l.f.¹⁸¹.

In ultima battuta, come si cennava poc’anzi, ove si ritenesse applicabile l’art. 2740 c.c. e si considerasse il plusvalore da continuità quale “bene futuro”, i sostenitori della libera allocazione del plusvalore ritengono che altra prospettiva venga in soccorso, vale a dire l’identificazione, nell’art. 186-*bis* l.f., di una fattispecie legislativa di limitazione della responsabilità, ai sensi del secondo comma dell’art. 2740 c.c., per l’appunto confinata a quanto occorrente al «miglior soddisfacimento» dei creditori¹⁸².

2.4. Possibili conclusioni a diritto vigente

Da quanto esposto in precedenza sembra più persuasivo desumere che il *surplus* da continuità è liberamente distribuibile, il che è funzionale alla continuità, tra l’altro – ma non è circostanza

¹⁷⁹ V. G. SICCHIERO, *La responsabilità patrimoniale*, in *Tratt. dir. civ.* diretto da Sacco, *Le obbligazioni*, 2, 2011, p. 81 e ss. (da p. 75 e ss. un’efficace sintesi sul dibattito dottrinale in tema di “beni presenti” e “beni futuri” nella disposizione dell’art. 2740 c.c.).

¹⁸⁰ Con riguardo al concordato in continuità, v., da ultimo, Trib. Avezzano, 13 febbraio 2020, cit. In dottrina, per tutti, M. FABIANI, *Appunti sulla responsabilità patrimoniale “dinamica”*, cit., p. 51, il quale osserva che «quando le risorse sono esaurite, la garanzia patrimoniale non c’è più: ci sarebbe sui beni futuri (art. 2740 c.c., art. 42 l.f.), ma solo su quelli realizzabili nella liquidazione, non su quelli futuri salvo che siano ‘contendibili’ ed offerti ‘spontaneamente’».

¹⁸¹ Valorizza, invece, l’assenza di *relatio*, A. ROSSI, *op. cit.*, p. 344. Ad avviso di D. GALLETTI, *op. cit.*, la disposizione dell’art. 42 l.f. trova giustificazione nella sola sede fallimentare, perché unicamente in essa si realizzano spossessamento e sostituzione del debitore.

¹⁸² Cfr. L. PANZANI, *Sorte della partecipazione dei vecchi soci in caso di ristrutturazione di società insolventi*, in *Soc.*, 2014, p. 92 e ss., secondo cui «[...] la disciplina dettata dall’art. 186-*bis* non costituisce una deroga ulteriore al disposto dell’art. 2740, ma una conferma del principio già affermato in generale della disciplina del concordato [...]. La deroga al disposto dell’art. 2740 è infatti insita nello stesso meccanismo esdebitatorio proprio del concordato per cui i creditori, a fronte della percentuale promessa dei beni ceduti, rinunciano al maggior credito. [...] Il concordato preventivo costituisce in sé una deroga al principio dettato dall’art. 2740 c.c., rappresentando lo stesso meccanismo della falcidia un’eccezione al generale disposto della norma»; G. D’ATTORRE, *Le utilità conseguite con l’esecuzione del concordato in continuità spettano solo ai creditori o anche al debitore?*, in *Fallimento*, 2017, p. 321 e s., ritiene più corretto ravvisare una limitazione del debito («[...] “estinto” (o divenuto inesigibile) per effetto del concordato approvato (a maggioranza), omologato, eseguito e non risolto [...]», anziché della responsabilità, riconoscendo, peraltro, trattarsi di «una limitazione del debito “sopravvenuta” (per effetto della decisione a maggioranza) e non originaria [...]»). Ma v. D. VATTERMOLI, *La posizione dei soci nelle ristrutturazioni*, cit., p. 871 e s., testo e nt. 45, il quale osserva che «[l]’art. 186-*bis*, primo comma, l.f., nel disegnare il perimetro del concordato in continuità aziendale diretta, non dice affatto, a ben vedere, che i soci possono mantenere, senza alcuna controprestazione, le quote di partecipazione della società risanata per effetto della falcidia concordataria, con conseguente – anzi, consustanziale – deroga all’art. 2740 c.c.». In effetti, la distinzione di “piani”, tra società-debitrice e soci, consente di leggere, nell’art. 186-*bis* l.f., la “soglia” all’attribuzione ai creditori sociali del plusvalore, ma non, *ex se*, il fondamento della permanenza dei soci nel capitale sociale; tuttavia, l’assegnazione ai creditori delle partecipazioni nella società risanata equivarrebbe ad attribuire a costoro, per il medio della partecipazione sociale, il *surplus* (e, per converso, la disposizione in esame non adombra che i soci originari, per evitare quell’effetto negativo, dovrebbero riacquistare le partecipazioni della società risanata); ciò salvo che non si ritenga che la disposizione in esame si limiti a fissare il requisito di ammissibilità (il «miglior soddisfacimento»), “convivendo” con l’art. 2740 c.c. (il che implicherebbe che tutto il plusvalore, sino all’integrale soddisfacimento dei creditori, anche tenuto conto del tempo a ciò occorrente, andrebbe destinato ad essi; coi soci che resterebbero “quiescenti” ben oltre l’arco di piano”, ipotesi scarsamente verosimile). Cfr. D. GALLETTI, *op. cit.*, ad avviso del quale «l’asserto [secondo cui l’art. 186-*bis* l.f. conterrebbe una deroga all’art. 2740 c.c.] si basa su una premessa fallace: cioè che l’applicazione dell’art. 2740 c.c. presupponga comunque e sempre la vendita dei beni vincolati alla garanzia». Per la derogabilità dell’art. 2740 c.c.

determinante –consentendo di elaborare un piano di risanamento senza necessità di ricorrere alla finanza esterna per il soddisfacimento dei creditori chirografari¹⁸³. Fermo restando – lo si è già osservato – che le risorse generate dalla continuità non sono finanza esterna, alla quale si tende a far riferimento (anche, e soprattutto, in giurisprudenza) più come suggestione, nella direzione della libera distribuzione, che come inquadramento teorico persuasivo (e, infatti, non lo è).

Uno spunto normativo (di diritto positivo, sebbene non vigente) nel senso della libera allocazione del plusvalore (dunque, anche ad esclusivo beneficio dei soci) può trarsi dall'art. 84, secondo comma, CCI, là dove si prevede che, «[i]n caso di continuità diretta il piano prevede che l'attività d'impresa è funzionale ad assicurare il ripristino dell'equilibrio economico finanziario nell'interesse prioritario dei creditori, oltre che dell'imprenditore e dei soci», là dove il riferimento all'interesse di questi ultimi implica che "mantengano interessi" all'esito del risanamento: forse, più che implicita (se non inconsapevole¹⁸⁴) epifania della RPR, vi si può leggere una traccia dell'APR "all'italiana", riguardo alla permanenza dei soci nel capitale sociale. Ulteriore spunto è stato ravvisato nell'art. 285, quinto comma, CCI, in quanto consentire ai soci, nel caso di concordato di gruppo, di opporsi all'omologazione in ragione del pregiudizio arrecato alla redditività e al valore della partecipazione sociale dalle operazioni previste nel piano, si giustifica solo se essi avrebbero comunque conservato le partecipazioni, pur nella situazione di crisi (e di patrimonio netto, nella generalità delle ipotesi, negativo)¹⁸⁵. D'altronde, come ben noto, già l'art. 3, legge n. 193/1903 consentiva al debitore – in presenza di ulteriori presupposti che qui non occorre richiamare – di offrire ai creditori chirografari il pagamento del 40%, con il "corredo" di serie garanzie, reali o personali; e così anche, per quanto ora interessa, il previgente art. 160, secondo comma, n. 1), l.f.¹⁸⁶. Ciò che consentiva di desumerne che, assolto l'onere concordatario, il debitore avrebbe beneficiato dei risultati dell'eventuale prosecuzione dell'attività d'impresa¹⁸⁷.

Tuttavia, ciò che non persuade è che, posto il soddisfacimento minimo (da liquidazione giudiziale), la falciatura subita dai creditori, senz'altro essenziale ai fini del risanamento, non si accompagni alla fruizione dei benefici del risanamento medesimo, anzi, li esponga – in ipotesi di offerta di soddisfacimento non deteriore – alla maggiore alea insita nel soddisfacimento (anche) tramite i flussi della continuità, e non tramite i (probabilmente più certi) ricavi della liquidazione fallimentare¹⁸⁸; d'altronde, proprio la direttiva 1023, con il Considerando 48, sottolinea la necessità che la «riduzione dei diritti [...] sia proporzionata ai benefici della ristrutturazione [...]». Sul possibile

¹⁸³ Così App. Venezia, 19 luglio 2019, n. 3042, cit.

¹⁸⁴ V. L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei diritti dei soci di società in crisi*, cit., p. 318.

¹⁸⁵ R. SACCHI, *Sui trasferimenti di risorse nell'ambito del concordato di gruppo nel CCII*, in *La riforma delle procedure concorsuali. In ricordo di Vincenzo Buonocore*, Milano, 2021, p. 292 e ss., spec. p. 296; F. VIOLA, *op. cit.*, p. 881, nt. 119.

¹⁸⁶ V. M. FABIANI, *op. ult. cit.*, p. 47, che osserva, al riguardo, come «[l]a tutela dei creditori era salvaguardata anche quando l'impresa proseguiva l'attività economica in un ambiente di conservazione della stessa compagine sociale».

¹⁸⁷ A diritto vigente, infine, una indiretta conferma potrebbe, forse, trarsi anche dalla disciplina delle proposte concorrenti, ex art. 163, quinto comma, l.f., là dove si prevede che, in caso di offerta di soddisfacimento dei chirografari nella misura del 30%, non vi è spazio per proposte di terzi: preclusione da cui si potrebbe desumere che non c'è alcun vincolo a mettere a disposizione dei creditori le maggiori – rispetto alla proposta avanzata ex art. 186-bis l.f. – risorse della continuità (se non vi fosse un valore astrattamente contendibile, d'altronde, non vi sarebbe ragione di ipotizzare la formulazione di offerte concorrenti).

¹⁸⁸ Uno spunto in tal senso in Trib. Milano, 15 dicembre 2016, cit.

recupero normativo di questo profilo iniquo – se non, quanto alla libera distribuzione del plusvalore, addirittura *contra ius*¹⁸⁹ – si ritornerà subito appresso.

3. Prospettive *de iure condendo*

3.1. Le regole di priorità e il “destino” dei soci originari nella direttiva 1023

Si è riferito, all’inizio di queste considerazioni, che la direttiva 1023 indica nella RPR la regola di “default” per la distribuzione del patrimonio tra (classi di) creditori dell’impresa in crisi, in ipotesi di ristrutturazione trasversale¹⁹⁰. Si è anche, a più riprese, accennato che la regola di priorità, che il legislatore nazionale andrà ad adottare, presiede anche alla decisione in ordine al “destino” dei soci. Infatti, nelle ipotesi abitualmente ricorrenti, il patrimonio netto è negativo all’apertura del concorso, il che val quanto dire che, in caso di liquidazione giudiziale (ovviamente retta dalla regola di priorità assoluta), l’intero attivo andrebbe a beneficio dei creditori (divenuti, per effetto della crisi, sostanziali proprietari dell’impresa¹⁹¹) e nulla potrebbe spettare ai soci; d’altronde, una volta compiuta la ripartizione finale dell’attivo, il curatore deve chiedere la cancellazione della società dal registro delle imprese, ai sensi dell’art. 118, secondo comma, l.f. In sintesi, la “*residual claim*” del socio, per l’apporto del capitale, è pari a zero.

All’opposto, in ipotesi di concordato in continuità, la sospensione dell’obbligo di ricapitalizzazione ex art. 182-*sexies* l.f. sino all’omologazione, e la “conformazione remissoria” dei debiti che essa comporta, fanno sì che il patrimonio netto ritorni in “territorio” positivo e che non si proceda, nei fatti, all’azzeramento del capitale sociale: ciò conferma, nuovamente, come la “visuale” dell’attuazione della garanzia patrimoniale, avendo riguardo alla porzione di debito soddisfatta nel concorso, e non alla porzione di debito “conformata”, coglie solo in parte il *proprium* della

¹⁸⁹ Per chi ritiene il concordato “strumento” di attuazione della garanzia patrimoniale, e l’applicazione dell’art. 2740 c.c. estesa anche al plusvalore della continuità: così, da ultimo, D. GALLETTI, *op. cit.*, ove, indipendentemente dall’impostazione in ordine alla destinazione del *surplus*, la condivisibile considerazione per cui il concordato con continuità aziendale presenta un «rischio aggiuntivo: il rischio cioè che l’esigenza di soddisfare i creditori successivi, c.d. creditori della continuità, eroda l’attivo disponibile (non quello disponibile oggi, ma al momento della liquidazione), a causa dei flussi economici negativi che la continuità potrebbe generare in caso di insuccesso (beninteso, senza che ciò contemporaneamente salvaguardi attivi immateriali realizzabili di valore superiore); per questo si richiede l’adozione di un piano economico e finanziario specifico, e l’attestazione speciale [...]» (ancora, più avanti, rimarcandosi che, a fronte di quel rischio aggiuntivo, i creditori verrebbero “espropriati” «di qualsiasi aspettativa di incremento della ricchezza, ancorata all’esercizio di quel rischio»).

¹⁹⁰ Oltre a fissare il principio di non discriminazione tra classi dello stesso rango, non senz’aver menzionato il Considerando 56, in base al quale «[g]li Stati membri dovrebbero poter derogare alla regola della priorità assoluta, se ad esempio si consideri giusto che i detentori di strumenti di capitale mantengano determinati interessi ai sensi del piano, nonostante che una classe di rango superiore sia obbligata ad accettare una falcidia dei suoi crediti, o che i fornitori essenziali cui si applica la disposizione sulla sospensione delle azioni esecutive individuali siano pagati prima di classi di creditori di rango superiore». Si che, *a fortiori*, è consentito desumerne che una classe di creditori chirografari, se “strategica” (*ad instar* dell’art. 182-*quinquies*, quinto comma, l.f.), possa essere soddisfatta prima, e in misura maggiore (ma già il tempo – è noto – è misura del soddisfacimento), di altra classe di creditori chirografari, in sé (*i.e.* in relazione alla qualità del credito), dunque, del medesimo rango.

¹⁹¹ L. STANGHELLINI, *op. ult. cit.*, p. 301, quanto ai rapporti tra diritto societario e diritto delle procedure concorsuali, osserva che «la conquista del campo del diritto societario è avvenuta in situazioni in cui, data la gravità dei sacrifici subiti dai creditori, la posizione “proprietaria” dei soci era divenuta politicamente indifendibile: [...] non è credibile affermare che esista un plusvalore latente che spetta ai soci».

continuità concordataria. Sennonché, qui viene in rilievo la regola di priorità, perché, qualora si adottasse l'APR "pura" e il patrimonio netto fosse negativo, l'insufficienza dell'attivo per il soddisfacimento integrale dei creditori dovrebbe portare alla "cancellazione" dei soci (salvo, s'intende, che tutte le classi approvino), secondo l'"ortodossia" dell'art. 11, par. 2, direttiva 1023: vi si legge, infatti, come già riportato, che «gli Stati membri possono prevedere che i diritti dei creditori interessati di una classe di voto dissenziente siano pienamente soddisfatti con mezzi uguali o equivalenti se è previsto che una classe inferiore riceva pagamenti o mantenga interessi in base al piano di ristrutturazione». Dunque, non possono essere "mantenuti interessi", se i creditori di una classe, contraria all'approvazione del piano, non abbiano ricevuto integrale soddisfazione, il che accade di regola, qualunque classe di creditori, per definizione, essendo sovraordinata ai soci, "*residual claimants*", siano o non classati¹⁹². Ciò non comporta, è evidente, che la continuità sia preclusa, ma che l'impresa prosegua, tuttavia con capitale "in mano" ai creditori (senza, quindi, che abbia a mutare il soggetto di diritto titolare dell'impresa). Si è già osservato in precedenza, peraltro, che, a diritto vigente, in disparte l'applicazione dell'art. 2740 c.c., vi è chi ha ravvisato nell'art. 186-*bis* l.f., e nell'individuazione del «miglior soddisfacimento» dei creditori quale "soglia" da raggiungere nel concordato in continuità, l'implicita introduzione di un "temperamento" della regola di priorità assoluta, che porterebbe con sé la conservazione delle partecipazioni nel "portafoglio" dei soci¹⁹³. E, infatti, quest'ultimo tema non viene, pressoché mai, affrontato nella prassi giudiziale¹⁹⁴.

Funzionale all'intervento sul capitale sociale dell'impresa in crisi, che va ben al di là dei limiti disegnati dall'art. 185, sesto comma, l.f. (e, in prospettiva, dall'art. 118, sesto comma, CCI), è l'art. 32 direttiva 1023, che modifica l'art. 84 della direttiva 2017/1132, «relativa ad alcuni aspetti di diritto societario», aggiungendo il par. 4, di modo da consentire deroghe – «nella misura e per il periodo in cui tali deroghe sono necessarie per l'istituzione dei quadri di ristrutturazione preventiva di cui alla direttiva (UE) 2019/1023» – sia alla competenza assembleare per le operazioni sul capitale sociale sia alla spettanza ai soci del diritto d'opzione in caso di aumento del capitale sociale.

¹⁹² Se, viceversa, sia dato configurare il caso quasi scolastico, dell'esistenza di una "residual claim" in capo ai soci, nonostante la crisi, e, dunque, di un valore che ad essi dovrebbe essere riconosciuto, una volta soddisfatti integralmente i creditori, i soci dovrebbero ricevere tutela e dovrebbero potersi opporre all'omologazione, qualora il piano ne prevedesse l'estromissione dal capitale. In altri termini, verrebbe in considerazione, anche con riguardo a costoro, quel "nucleo minimo" di tutela della "pretesa" di cui si è dato conto in relazione al «miglior soddisfacimento» dei creditori. Sul «significativo affievolimento dello *status socii*», v. I. DONATI, *Le ricapitalizzazioni forzose*, cit., p. 168 e ss. (anche con riferimento alla possibile attribuzione di una "utilità" equivalente, che renderebbe i soci, in ipotesi "espulsi" dalla compagine sociale, formalmente creditori della società in crisi); ID., *Crisi d'impresa e diritto di proprietà*, cit., p. 197 e ss., per l'incostituzionalità della disciplina attuale, di cui all'art. 180, quarto comma, l.f. (e di quella futura, dell'art. 112 CCI).

¹⁹³ E il crescente ricorso all'emissione di strumenti finanziari partecipativi, di cui si è brevemente dato conto in precedenza, sembra rispondere all'esigenza, più che di giustificare il "mantenimento degli interessi" in capo ai soci, di sottrarre l'impresa debitrice alla "tagliola" dell'art. 2740, primo comma, c.c., riguardo alla (asserita) necessaria distribuzione tra i creditori sociali delle risorse da continuità, quali "beni futuri" (in astratto, il socio potrebbe conservare la partecipazione, in uno stato di quiescenza quanto ai diritti inerenti ad essa, sino all'integrale soddisfacimento di detti creditori).

¹⁹⁴ Ne costituisce eccezione, ad es., come osservato in precedenza, App. Venezia, 19 luglio 2019, cit., che all'art. 186-*bis* l.f. si richiama, sia pur brevemente.

3.2. La (difficile) scelta tra regola di priorità assoluta e regola di priorità relativa

Nel sistema delineato dalla direttiva 1023, la permanenza dei soci nel capitale della società risanata può aversi sia per effetto dell'adozione della RPR sia per effetto dell'adozione dell'APR "temperata", prevista dall'art. 11, par. 2, secondo comma, direttiva 1023. Gli Stati membri che optino per l'APR, infatti, possono «mantenere o introdurre disposizioni [in] deroga [...], qualora queste siano necessarie per conseguire gli obiettivi del piano di ristrutturazione e se il piano di ristrutturazione non pregiudica ingiustamente i diritti o gli interessi delle parti interessate». È la "via" seguita, in ordine temporale, dai legislatori olandese, tedesco e francese:

- i. l'art. 384, quarto comma, lett. b), *CERP* (sostanziale attuazione della direttiva 1023, pur se non v'è stata notifica in tal senso all'UE; e lo stesso – a quanto consta, ad oggi – è a dirsi per la *StaRUG* tedesca di cui subito appresso) prevede che non è possibile derogare al «ranking in the case of recourse against the debtor's assets [...] to the detriment of the class that did not approve unless there are reasonable grounds for such deviation and the creditors or shareholders concerned are not harmed in their interests as a result»¹⁹⁵;
- ii. l'art. 28, secondo comma, *StaRUG* – muovendo dalla regola, dettata all'art. 26, primo comma, n. 2, per cui alla classe contraria dev'essere offerta «a fair share in the economic value to be received by the affected parties under the plan (plan value)» – dispone, in estrema e incompleta sintesi, che si ha quella «fair share» e, quindi, si può derogare all'APR di cui all'art. 27, qualora sia indispensabile il contributo personale del socio alla prosecuzione dell'attività d'impresa, ai fini del conseguimento del «plan value» (i.e. il valore della continuità, come stimato nel piano), "tradotta" nell'assunzione dell'obbligazione di cooperare (e di trasferire ai creditori i «valori economici» prodottisi in caso di anticipata cessazione di quella cooperazione)^{196 197};

¹⁹⁵ Il testo ufficiale può consultarsi all'indirizzo appresso indicato: https://www.eerstekamer.nl/behandeling/20200511/motie_van_de_leden_van_dam_en_van/document3/f=/vl8mfp3eray6.pdf, mentre una traduzione non ufficiale in inglese è consultabile su https://www.dvdw.nl/media/1693/35_249-whoa-nr-a-voorstel-van-wet-unofficial-translation-of-cerp-bill.pdf. Al riguardo, v. R.J. VAN GALEN, *The act on the confirmation of out-of-court Restructuring plans*, consultabile su <https://www.nautadutilh.com/en/information-centre/news/the-act-on-the-confirmation-of-out-of-court-restructuring-plans-whoa>.

¹⁹⁶ Per l'esattezza, ciò può avvenire «if the debtor or a person holding an equity interest in the debtor retains an interest in the assets of the business contrary to section 27 (1) no. 2 where: 1. the cooperation of the debtor or the person holding an equity interest in the debtor in continuing the business is indispensable due to special circumstances related to the debtor or such person personally in order to realise the plan value and the debtor or the person holding an equity interest in the debtor undertakes to cooperate as required and to transfer the economic values in the event that the debtor or such person ceases to cooperate before the expiry of five years, or any shorter period set for implementation of the plan, for reasons for which the debtor or such person is responsible; or 2. the interference with creditors' rights is minor, in particular because rights are not reduced and their maturity is not postponed by more than 18 months». L'art. 27, rubricato «Absolute Priority», stabilisce, al primo comma, n. 2, che «[A class will be deemed to have received a fair share in the plan value if:] neither an affected creditor who, without a plan, would have a subordinated claim to satisfaction compared to the creditors of that class in insolvency proceedings, nor the debtor or any person holding an equity interest in the debtor receives an economic value that is not fully compensated by a contribution to the debtor's assets» (il successivo n. 3 contiene il principio di non discriminazione, secondo cui «no affected creditor who would have an equal-ranking claim to satisfaction compared to the creditors of that class in insolvency proceedings is treated more favourably than these creditors»).

¹⁹⁷ Il testo ufficiale può consultarsi all'indirizzo appresso indicato: <https://www.gesetze-im-internet.de/starug/index.html>, mentre una traduzione non ufficiale in inglese è consultabile su <https://www.allenoverly.com/de-de/global/news-and-insights/publications/starug-finaler-gesetzestext-und->

- iii. infine, l'art. l. 626.32, secondo comma, *Code de commerce*, stabilisce che «le tribunal peut décider de déroger au 3° du l [198], lorsque ces dérogations sont nécessaires afin d'atteindre les objectifs du plan et si le plan ne porte pas une atteinte excessive aux droits ou intérêts de parties affectées. Les créances des fournisseurs de biens ou de services du débiteur, les détenteurs de capital et les créances nées de la responsabilité délictuelle du débiteur, notamment, peuvent bénéficier d'un traitement particulier»¹⁹⁹.

Sia nella disciplina tedesca sia in quella transalpina, dunque, vi è l'espressa menzione dei soci, più puntuale nella prima (i francesi limitandosi a far parola della possibilità di riservare loro un «trattamento particolare»). Tuttavia, pur con questo “accorgimento tipizzante” (la deroga), permane l'esigenza di valutare, caso per caso, se la cooperazione dei soci sia «indispensabile» oppure se non vi sia una «atteinte excessive» a diritti e interessi delle parti incise dal piano; il che, specie in un ordinamento, quale il nostro, contraddistinto da un elevato tasso di litigiosità, potrebbe rendere difficilmente prevedibili le decisioni sull'ammissibilità del “temperamento” dell'APR, a cagione del criterio elastico (l'«ingiusto pregiudizio») da applicarsi, rischiando, in ultima analisi, di ingenerare un contro-intuitivo effetto, nella direzione di disincentivare (o, se si vuole, di non incentivare) i soci a cooperare fattivamente al risanamento e, prim'ancora, ad adoperarsi per l'emersione tempestiva della crisi.

La scelta tra le due regole di priorità non è agevole e la via del “temperamento” dell'APR appare preferibile, così seguendo l'indicazione del legislatore UE, che, al Considerando 56, ha, per l'appunto, riguardo alla «deroga [...] alla regola della priorità assoluta, se ad esempio si consideri giusto che i detentori di strumenti di capitale mantengano determinati interessi ai sensi del piano [...]». Mette conto considerare che il legislatore della direttiva 1023, nella premessa per cui le PMI «rappresentano il 99% di tutte le imprese nell'Unione» (Considerando 17), osserva che i soci delle PMI, almeno di regola, «non sono meri investitori, bensì proprietari dell'impresa [a cui] contribuiscono [...] in altri modi, ad esempio con competenze in materia di gestione [...]» (Considerando 58), fornendo «assistenza alla ristrutturazione in forma non monetaria, attingendo ad esempio alla loro esperienza, reputazione o contatti commerciali» (Considerando 59)²⁰⁰. Peraltro, va sottolineato che, secondo il Considerando 57, «[a]gli Stati membri che escludono dal voto i detentori di strumenti di capitale non dovrebbe essere richiesto di applicare la regola della priorità assoluta nelle relazioni tra creditori e detentori di strumenti di capitale»; con un'indicazione, quindi, che rafforza la scelta della RPR in tale ipotesi.

zusammenfassung. Al riguardo, v. C.G. PAULUS, *The new German preventive restructuring framework*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2021, p. 9 e ss.

¹⁹⁸ Secondo cui «Les créances des créanciers affectés d'une classe qui a voté contre le plan sont intégralement désintéressées par des moyens identiques ou équivalents lorsqu'une classe de rang inférieur a droit à un paiement ou conserve un intéressement dans le cadre du plan».

(¹⁹⁹) Il testo ufficiale può consultarsi all'indirizzo appresso indicato: https://www.legifrance.gouv.fr/codes/section_lc/LEGITEXT000005634379/LEGISCTA000006161367/?anchor=LEGIARTI000044052705#LEGIARTI000044052705.

(²⁰⁰) Ed è di grande rilevanza aver previsto l'apporto di competenze, etc., e non l'apporto esclusivamente monetario.

Ciò posto, e limitandosi ad una sintesi, l'APR ha il pregio della linearità, perché destina l'intero patrimonio (attuale) al soddisfacimento dei creditori, così – si aggiunge – da scongiurare accessi strumentali alla procedura di risanamento, al solo fine di liberarsi dal “fardello” debitorio, o, ancora, il rischio dell'incremento del costo del credito, per le minori garanzie di recuperabilità che lo assisterebbero, ma anche – da altra prospettiva – così da dare certezza ai creditori, sin dal sorgere del loro titolo, di un prospettico posizionamento gerarchico, rigido, nella futura ed eventuale graduazione tra essi²⁰¹: in breve, è criterio di semplice applicazione, proprio per la sua rigidità, che, al contempo, tuttavia, ne segna il limite. L'APR, infatti, non agevola (anzi, disincentiva) il coinvolgimento attivo dei soci e le soluzioni della crisi su base consensuale, ciò che, all'opposto, costituisce il “*fil rouge*” della direttiva 1023; anzi, induce comportamenti non cooperativi da parte delle classi di creditori di rango più elevato²⁰². E va immediatamente aggiunto – pur se può, di primo acchito, sembrare paradossale – che, se la RPR (non diversamente dall'APR, beninteso) è disciplinata dalla direttiva 1023 per l'ipotesi di ristrutturazione trasversale, essa è criterio di allocazione del patrimonio che presuppone, nella sostanza, un consenso, per quanto possibile, generalizzato²⁰³. Se, infatti, come osservato in precedenza, il singolo dispone di un potere incomprimibile di contestazione della proposta per violazione del «miglior soddisfacimento» (senza – va rammentato – che possa rilevarsi *ex officio* detta violazione), è fondamentale che il piano basato sulla RPR sia massimamente condiviso, perché, altrimenti, è destinato a cadere sotto il “fuoco nemico” delle contestazioni individuali (e a poco gioverà la pur intelligente previsione dell'art. 16, par. 4, secondo comma, direttiva, giusta la quale «[g]li Stati membri possono prevedere che, se un piano è omologato [...], sia concesso un risarcimento a qualsiasi parte che abbia subito perdite monetarie e la cui impugnazione sia stata accolta», così evitando la “caducazione” del piano per effetto di quell'accoglimento). Viceversa, la RPR – specie avuto riguardo a quel “tessuto” imprenditoriale dell'UE, a cui si faceva poc'anzi riferimento – si lascia apprezzare perché, in relazione al *surplus* da continuità, non disincentiva i soci-proprietari-gestori dal far emergere precocemente la crisi e, di più, dal continuare ad investire le proprie risorse, non solo pecuniarie, ma di lavoro personale, di relazioni con la clientela, in una sola parola, il proprio *know-how* in senso

²⁰¹ V., da ultimo, un'efficace sintesi in G. BALLERINI, *La distribuzione del (plus)valore*, cit., p. 397 e ss.; sul rischio di aumento del costo del credito, D. GALLETTI, *op. cit.*, osserva che «il creditore che abbia finanziato il debitore sulla base dell'aspettativa di concorrere altresì sui beni “futuri”, pur sapendo che l'iniziativa del debitore in ordine al concordato preventivo può privarlo di tale aspettativa, non potrebbe fare altro che pretendere forme di garanzia “specificata” [...], se ha la forza contrattuale per ottenerle, od altrimenti scontrerebbe subito nel tasso quel rischio». Per le ragioni di preferenza della RPR, in punto di flessibilità (e, dunque, anche di conservazione della partecipazione dei soci, il cui ruolo è sovente decisivo, ai fini del risanamento, nelle PMI), v., per tutti, I. DONATI, *Le ristrutturazioni forzose*, cit., p. 280 e ss.; L. STANGHELLINI, *op. ult. cit.*, p. 305 e ss.

²⁰² V. B. MASSELLA DUCCI TERI, *op. cit.*, p. 601 e ss.; L. STANGHELLINI - R. MOKAL - C.G. PAULUS - I. TIRADO, *op. cit.*, p. 46. Per le ragioni di contrarietà alla RPR “pura”, di cui alla dir. 1023, v., tra gli altri, G. BALLERINI, *op. ult. cit.*, p. 385 e ss.; J.M. SEYMOUR - S.L. SCHWARCZ, *op. cit.*, p. 41 e ss.; R.J. DE WEUS - A. JONKERS - M. MALAKOTIPOUR, *op. cit.*, p. 13 e ss., con la secca chiosa per cui la scelta della dir. 1023 in termini di RPR «[...] upends the basic fabric of private law».

²⁰³ Per uno spunto, indipendentemente dalla dir. 1023 (e, dunque, con riguardo al diritto vigente), v. G. TERRANOVA, *op. cit.*, p. 20, secondo cui «è il debitore a dover valutare se concedere qualcosa anche a chi non ne avrebbe diritto, per ottenere quel consenso politico e sociale, che è sempre indispensabile per fare certe operazioni. In fondo, quando mette sul piatto della bilancia delle risorse aggiuntive (rispetto a quanto i creditori avrebbero ottenuto da una procedura liquidatoria) non fa altro che disporre del suo, e, se ottiene per questa strada il necessario consenso, non si vede per quale motivo gli si dovrebbe impedire di salvarsi».

lato, nella prosecuzione dell'attività d'impresa (ciò di cui si ha conferma – lo si è poc'anzi osservato – sia nel Considerando 58 sia nel Considerando 59 della direttiva 1023).

3.3. La possibile attuazione della direttiva 1023: regola di priorità assoluta e valore di liquidazione; regola di priorità relativa e “surplus”

Un'ipotesi di attuazione della regola di priorità nel diritto interno potrebbe andare – lo si è cennato poc'anzi – nella direzione del “temperamento” dell'APR. Sebbene la direttiva 1023 abbia riguardo ad un solo valore, com'è ovvio, quello della continuità (mentre il valore di liquidazione viene in gioco solo in caso di contestazione e, comunque, anche per chi ammette il controllo *ex officio*, solo in sede di omologazione), si potrebbe tener ferma la distinzione domestica, astratta e tradizionale, tra valore di liquidazione del patrimonio e valore di continuità (e, per effetto della differenza tra quelle due grandezze, “plusvalore da continuità”), proprio per quell'ampia flessibilità che, con riguardo alla regola di distribuzione del patrimonio, è lasciata agli Stati membri in sede di attuazione.

In particolare, sul valore di liquidazione si potrebbe applicare l'APR, mentre sul plusvalore da continuità la RPR. Per tal via, la tutela minima del credito (nella misura del soddisfacimento che si avrebbe in caso di liquidazione giudiziale), nuova “stella polare” della concorsualità, sarebbe ragionevolmente assicurata²⁰⁴, fugando i rischi di giungere alla fine del procedimento e “crollare” in vista del “traguardo”. A questo scopo, però, mentre la dir. 1023 stabilisce che il rispetto della regola di priorità (non la valutazione del patrimonio) vada esaminato dall'autorità giudiziaria in sede di omologazione, si potrebbe prevedere – senza elevarlo a requisito di ammissibilità, perché la dir. 1023 non prevede “filtri” all'ingresso – che la proposta contenga l'offerta di soddisfacimento dei crediti secondo il valore di liquidazione giudiziale (dunque, secondo l'APR) e di allocazione del plusvalore da continuità secondo la RPR.

Quanto al valore di liquidazione, mette conto aggiungere che l'art. 2, par. 1, n. 6), direttiva 1023 prevede che sia il valore ritraibile da una «liquidazione per settori o [da] una vendita dell'impresa in regime di continuità aziendale»: dunque, liquidazione atomistica ovvero liquidazione dell'azienda, che, a sua volta, potrebbe venire in considerazione in una dimensione statica ovvero dinamica (se pur meramente conservativa e transitoria), in ipotesi di esercizio provvisorio. Ora, non persuade inferire dal concreto contesto, di un concordato in continuità, che lo “scenario” alternativo debba necessariamente essere quello dell'esercizio provvisorio, perché i presupposti sono profondamente diversi (il che è comprovato dai dati empirici, che mostrano quanto infrequente sia la scelta, da parte dei Tribunali, di disporlo). Come si è osservato in precedenza, si può, forse, argomentare dall'art. 105, primo comma, l.f. (vale a dire dalla preferenza della vendita del complesso dei beni quale “*universitas*”, pur senza esercizio provvisorio, in luogo dell'alienazione disaggregata) che il valore di riferimento dovrebbe essere, di regola, quello di un

²⁰⁴ Ragionevolmente, perché sarebbe sempre ammissibile, in ipotesi, l'opposizione all'omologazione per violazione del canone del «miglior soddisfacimento»; ma, nel concreto, sarebbe altamente improbabile, ancor più se si prevedesse che il rispetto di quel canone debba formare oggetto di attestazione (già oggi, in vero, nell'attestazione viene determinato il valore di liquidazione giudiziale, così dandosi evidenza ai creditori della convenienza della continuità aziendale).

complesso unitario di beni e rapporti giuridici (con l'aggiunta dei potenziali esiti delle varie azioni esperibili); ma non, giocoforza, di un complesso aziendale in esercizio, salvo potersi procedere, volta a volta, nel piano, ad argomentate e difformi valutazioni, anche con riguardo alla possibile disgregazione di quel complesso in caso di liquidazione giudiziale (il che aprirebbe ad un'ipotesi di valutazione atomistica dei singoli beni di cui si componeva).

In sintesi²⁰⁵, i creditori riceverebbero dalla continuità concordataria lo stesso soddisfacimento che avrebbero in caso di liquidazione giudiziale e, per il tramite della partecipazione (maggiore rispetto all'interesse mantenuto dai soci, come si osserverà più avanti) ai risultati della prosecuzione dell'attività d'impresa, vedrebbero "remunerato" sia il sacrificio sofferto *sub specie* di "conformazione remissoria" dei crediti concorsuali sia l'esposizione all'alea del soddisfacimento legato, in misura verosimilmente preponderante, a quei risultati. A loro volta i soci, va ribadito, beneficiando del plusvalore, non sarebbero disincentivati dal far emergere tempestivamente la crisi e, una volta, emersa, dal contribuire fattivamente alla soluzione di essa. Non vi sarebbe più ragione di discorrere di libera fruizione dei flussi futuri e di "arco di piano"²⁰⁶, in quanto il *surplus* – per come stimato nel piano – verrebbe interamente allocato secondo la RPR (*i.e.* secondo la concreta declinazione di essa per come tradottasi nella proposta), irrilevanti essendo sottostime o sovrastime del valore della continuità, unicamente rilevando il vincolo assunto nella promessa²⁰⁷.

3.4. Il "surplus" e il "mantenimento di interessi" da parte dei soci originari

Posto che la classe dissenziente deve ricevere un trattamento (almeno pari a quello delle altre classi dello stesso rango e) «più favorevole» rispetto alla classe di rango inferiore, la comparazione con la "classe" dei soci chiama in gioco grandezze disomogenee, in quanto i soci non ricevono alcun soddisfacimento, ma – riproducendo il linguaggio della direttiva 1023 – «mantengono interessi» (o, meglio, possono mantenere interessi, se previsto dal piano). Non è possibile, in altre parole, raffrontare percentuali di soddisfacimento rispetto al valore nominale del credito, come avviene nel rapporto tra (classi di) creditori.

²⁰⁵ È la tesi che si è esposta nella giornata conclusiva degli incontri organizzati dalla Scuola Superiore della Magistratura nelle date 10-12 novembre 2021, sul tema «La disciplina del concordato preventivo» (e, quindi, ripreso al XXVIII convegno dell'A.A.S.D.C. «Ce lo chiede l'Europa». Dal recupero dell'impresa in difficoltà agli scenari *post* pandemia: 15 anni di riforme», tenutosi ad Alba il 20 novembre 2021).

²⁰⁶ Che, poi, il valore dell'impresa in continuità possa determinarsi assumendo che, in conclusione del quinto anno (durata "tradizionale" di un piano concordatario), si abbia il cosiddetto "terminal value", che di quel valore è una componente, è evenienza che potrà anche riscontrarsi in numerose concrete fattispecie, ma che non è affatto rilevante.

²⁰⁷ Se, viceversa, si applicasse la RPR "pura", e tenendo a mente che il rispetto del canone del «miglior soddisfacimento» può essere sindacato solo su contestazione del singolo creditore, si potrebbe anche ipotizzare una distribuzione del patrimonio che non rispetti quel canone e non formi oggetto di contestazione (così, ad es., per una classe di fornitori, che ritenga di accettare un maggior sacrificio – deve, tuttavia, assumersi, nel concreto, non un sacrificio particolarmente consistente rispetto al valore di liquidazione giudiziale – a fronte della prospettiva della prosecuzione dei rapporti contrattuali, secondo quel parametro adottato anche dal legislatore del CCI, all'art. 84, terzo comma, ultima proposizione; ma lo stesso potrebbe ipotizzarsi anche per i crediti dei lavoratori, sempre che si scelga di includerli nell'ambito dei "quadri di ristrutturazione" di diritto interno).

Assumendo, per semplicità, che i soci conservino la partecipazione qual era al momento dell'apertura della crisi²⁰⁸, è arduo identificare il "*tertium comparationis*" per stabilire la misura del sacrificio che essi subiscono; e questo anche qualora – ipotesi a dir poco infrequente – residuasse un valore patrimoniale nonostante la crisi (ciò che implicherebbe, peraltro, applicando l'APR sul valore di liquidazione, che tutti i creditori sarebbero integralmente soddisfatti). A maggior ragione se i creditori subissero – come pressoché sempre subiscono – la falciatura delle rispettive pretese, ciò che implica che il valore della partecipazione sarebbe zero: solo il "congelamento" dell'obbligo di ricapitalizzare, *ex art. 186-bis l.f.*, in una con l'effetto sul patrimonio netto della conformazione dei crediti conseguente all'omologazione, lascerebbe inalterata la partecipazione²⁰⁹.

La soluzione più semplice sarebbe di instaurare un raffronto tra valori assoluti (monetari), vale a dire tra il *quantum* (non la percentuale) promesso alla classe dissenziente e il *quantum* "in portafoglio" ai soci in termini di valore (come desumibile dal piano) della partecipazione in conseguenza del risanamento²¹⁰: si potrebbe, per tal via, pervenire a comparare il trattamento complessivo riservato, nel piano, all'una e agli altri. Tuttavia, quanto alla classe dissenziente, il valore assoluto lascerebbe nell'ombra l'entità del sacrificio, che si potrebbe determinare solo raffrontando quel valore assoluto offerto con l'entità del credito concorsuale (se del caso, residua, qualora si tratti di classe a cui spetterebbe una quota del valore di liquidazione, secondo la regola di priorità assoluta).

Dall'altro versante e come testé cennato, la ricerca del criterio per stabilire quale sacrificio subisca il socio trova un ostacolo, insormontabile nella quasi totalità delle ipotesi, nel valore negativo del patrimonio netto alla data di deposito della domanda (sì che, ove si procedesse alla liquidazione giudiziale, nulla resterebbe ai soci). Il confronto tra valore economico della partecipazione *post* risanamento e valore di essa *antea* lascerebbe emergere, pressoché sempre, il conseguimento, da parte dei soci, di un beneficio percentualmente massimo; di conseguenza, i soci "manterrebbero interessi" in misura per definizione maggiore rispetto alla classe di creditori dissenziente. Sarebbe, quindi, improprio prendere in esame i soli conferimenti eseguiti (defalcando riduzioni del capitale esuberante, nonché utili distribuiti, e aggiungendo utili non distribuiti accantonati a riserva),

²⁰⁸ E assumendo di riferirsi alle PMI, a cui ha riguardo la dir. 1023 nell'identificare, in esse, il 99% delle imprese dell'UE (v. Considerando 17): potrebbe, in vero, diversificarsi il regime avuto riguardo alle dimensioni dell'impresa. In merito, osserva L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei diritti dei soci di società in crisi*, cit., p. 307, che «[u]na lettura di compromesso è quella che distingue fra piccole (o piccole e medie) imprese e grandi imprese, dando rilevanza al contributo non monetario che i soci delle prime (con l'approvazione dei creditori, anche se non di tutte le classi) si propongono eventualmente di fornire alla società ristrutturata».

²⁰⁹ Cfr. D. VATTERMOLI, *La posizione dei soci nelle ristrutturazioni*, cit., p. 866, ad avviso del quale, «se il valore delle partecipazioni è, per ipotesi data, pari a zero, è evidente che quelle attualmente in circolazione (che solo per economicità e sulla base di una vera e propria *fictio* sono formalmente identiche alle prime) – che, si badi, acquistano valore solo per effetto, proprio, della falciatura concordataria – non possono esser destinate ai soci originari, salvo corresponsione, da parte di questi ultimi, di una somma a titolo di *prezzo*, da indicare nella stessa proposta concordataria (e, quindi, sottoposto al vaglio dei creditori votanti)» (corsivo dell'A.).

²¹⁰ Così, parrebbe, S. MADAUS, *Is the Relative Priority Rule right for your jurisdiction?* (2020), consultabile sul sito www.ssrn.com, p. 5 (caso n. 7), stando all'esemplificazione proposta; tuttavia, subito appresso (p. 6) si osserva, proprio in ragione dell'abituale azzeramento del valore allorché si apre formalmente la crisi, che nessuna regola di priorità, neppure la RPR, potrebbe consentire di "mantenere interessi" (e l'esemplificazione, con il caso n. 9, si sposta da valori assoluti a valori percentuali, sebbene non emerga il termine di raffronto per i soci).

perché si terrebbero fuori dal conteggio – al fine di identificare un valore positivo con cui instaurare il raffronto – esclusivamente le perdite (peraltro, quanto più consistenti fossero stati gli apporti, tanto maggiore, percentualmente, sarebbe la quota del plusvalore allocabile ai soci; il che genererebbe un risultato iniquo, perché ometterebbe di attribuire rilevanza ad esiti gestionali fortemente negativi²¹¹).

Né si potrebbe giudicare determinante, ai fini della comparazione in parola, il contributo dei soci-gestori nelle PMI, la cui rilevanza è, di regola, centrale nella creazione del plusvalore da continuità, sul presupposto della “conformazione remissoria” dei debiti. In questa direzione, però, il vantaggio sarebbe evidente, *i.e.* poter instaurare un raffronto – e determinare la misura (percentuale) del sacrificio per i soci – tra la quota del plusvalore che verrebbe allocata ad essi, *sub specie* di valore della partecipazione all’esito del risanamento, e l’intero plusvalore: in particolare, si potrebbe raffrontare quella misura percentuale con la percentuale di soddisfacimento della classe dissenziente. Si assumerebbe, però, che il plusvalore è esclusivamente conseguenza del “contributo” dei soci al risanamento, là dove potrebb’essere la risultante del contributo di svariati “stakeholders”.

Registrate le difficoltà sopra esposte, si può forse trovare una chiave di lettura nella struttura dell’APR “temperata” che si è proposta e, alla luce di essa, recuperare il raffronto tra valori assoluti (pur nella consapevolezza del limite, vale a dire non poter prendere in considerazione, per la classe dissenziente, la percentuale del credito che verrebbe soddisfatta sul plusvalore da continuità, dipendendo dalla consistenza numerica dei creditori che la compongono)²¹². Posta la necessità di offrire una indefettibile “base” pari al valore di liquidazione secondo l’APR (così da contenere le ipotesi di contestazione ad impulso del singolo in sede di omologazione), i creditori della classe dissenziente riceverebbero, comunque, un *quid pluris* rispetto al «miglior soddisfacimento» *ex art.* 2, par. 1, n. 6), direttiva 1023, in quanto parteciperebbero alla distribuzione del *surplus*, di cui, inoltre, detta classe fruirebbe in misura maggiore rispetto ai soci nel loro insieme^{213 214}.

²¹¹ All’opposto, deve anche riconoscersi che la valorizzazione degli “apporti netti”, venendo, per così dire, a premiare, in caso di crisi, il socio che abbia consistentemente sostenuto l’impresa nel corso del tempo, potrebbe costituire un incentivo a “supportare” l’impresa.

²¹² Poiché è probabile che si ignori *ex ante* (*i.e.* al tempo della predisposizione del piano e della conseguente proposta) quale classe sarà dissenziente (sebbene possa ipotizzarsi una verifica preliminare – specie se si tratti di PMI – della divisione, o non, di uno schema di piano e di proposta), si potrebbe immaginare, in via prudenziale, di allocare il plusvalore da continuità secondo percentuali progressivamente discendenti rispettando l’ordine gerarchico delle classi, coi soci, ovviamente, all’ultimo “gradino” (tenendo, tuttavia, presente, da un canto, che il *quantum* allocato alla classe superiore, qualora determini il raggiungimento del 100%, non potrebbe costituire una preclusione riguardo alla quota del plusvalore da allocare alla classe inferiore, per l’ovvio limite, non valicabile, dell’integrale soddisfacimento, previsto all’art. 11, par. 1, lett. d), dir. 1023; dall’altro – e sempre assumendo che dissentano tutte le classi, fuorché una, di cui, per definizione, non può conoscersi la collocazione –, che il soddisfacimento complessivo della classe di grado superiore dovrebbe essere maggiore del soddisfacimento complessivo della classe di grado inferiore).

²¹³ Per tal via potrebbe ritenersi stabilmente rispettata la previsione attuativa dell’art. 11, par., secondo comma, dir. 1023, nel senso di una presunta funzionalità all’esecuzione del piano, per un verso, e dell’assenza di “ingiusto” pregiudizio per i creditori, dall’altro; ciò che consentirebbe di “governare” i rischi di una valutazione caso per caso (quale, viceversa, si ha nei sistemi francese, olandese e tedesco: v. *supra*, par. 3.2).

²¹⁴ Questione complementare, che, in quanto tale, può solo lambirsi, è se i soci vadano organizzati in una o più classi, ciò che la dir. 1023 consente, senza imporlo. Il punto è se essi siano «parti interessate» dal piano (rammentando che la formazione di classi è imposta dalla dir. 1023 quanto meno per creditori garantiti e non garantiti, e che, però, in caso di

3.5. Regole di priorità e continuità c.d. “indiretta”

I richiami già compiuti al ruolo dei soci nel risanamento nelle PMI (si vedano, nuovamente, il Considerando 58 e il Considerando 59, direttiva 1023), concernono, all’evidenza, la continuità diretta; e, d’altronde, la direttiva 1023, all’art. 2, par. 1, n. 1), alla continuità diretta si riferisce, salvo prevedere che il diritto nazionale può includere nel concetto di “ristrutturazione” anche «la vendita dell’impresa in regime di continuità aziendale», vale a dire la continuità indiretta della prassi interna. Che quest’ultima, sul piano concettuale, sia una fattispecie di carattere liquidatorio è indubbio, come indubbio è che la collocazione, sul piano della disciplina, nel versante della continuità assolve alla condivisibile esigenza di evitare l’imposizione del soddisfacimento dei chirografari nella misura minima del 20% (oltre ad abbassare il *quorum* preclusivo delle proposte concorrenti ex art. 163, quinto comma, l.f.). Condivisibile esigenza, perché pur sempre si preserva l’azienda in esercizio, non potendosi trascurare che, sino a quando il debitore resta nel possesso dei suoi beni, rimane il “dominus” della scelta sulle modalità di risanamento (anche squisitamente liquidatorie), salve proposte concorrenti e salvo, ovviamente, il voto contrario dei creditori, col dischiudersi dell’alternativa della liquidazione giudiziale, anche, se del caso, in esercizio provvisorio.

Nella generalità delle ipotesi, l’apporto dei soci al risanamento, in caso di continuità indiretta, non è configurabile; e già questo parrebbe sufficiente a limitare l’applicazione dell’“APR temperata” alla sola continuità diretta, pur nella consapevolezza che la vendita dell’azienda in esercizio potrebbe consentire di conseguire un prezzo maggiore di quello ritraibile dalla vendita in sede di liquidazione giudiziale ed esercizio provvisorio dell’impresa. Si potrebbe obiettare che, realizzandosi comunque un plusvalore, esso vada distribuito secondo la RPR, ferma l’APR sul valore di liquidazione; ciò che non persuade, tuttavia, è che si verrebbe ad instaurare un raffronto tra un valore stimato e un valore effettivo, entrambi di liquidazione, sì che arduo è sostenere che il secondo è esclusivo “portato” della continuità²¹⁵. In altre parole, è la diversità dello “scenario” concorsuale di riferimento, liquidazione giudiziale, da un lato, concordato in continuità indiretta, dall’altro, a rendere ragione della diversità della misura del soddisfacimento. Questo sebbene vada riconosciuto che, nel concordato in continuità indiretta (con scarto non lieve rispetto alla

PMI, il legislatore nazionale potrebbe anche consentire la “mono-classe”: v. art. 9, par. 4, terzo comma): l’art. 2, par. 1, n. 2, indica, tra le parti interessate, «se applicabile ai sensi del diritto nazionale, i detentori di strumenti di capitale, sui cui rispettivi [...] interessi incide direttamente il piano di ristrutturazione». Parrebbe, viceversa, forzato ritenerli “interessati” anche qualora non venisse modificata la struttura finanziaria della società, sol perché il vincolo discendente dalla proposta concordataria, una volta omologata, comporta la destinazione delle risorse rivenienti dalla continuità all’adempimento della proposta medesima. Ben diversa è la questione dell’attribuzione ai soci del diritto di voto, in caso di “classamento”, rimessa alla libera decisione del legislatore nazionale (v. art. 9, par. 3, lett. a), dir. 1023), come libera – si è osservato – è la scelta di allocarli, o non, in una classe: al riguardo, giova ancora richiamare il Considerando 57, giusta il quale «[a]gli Stati membri che escludono dal voto i detentori di strumenti di capitale non dovrebbe essere richiesto di applicare la regola della priorità assoluta nelle relazioni tra creditori e detentori di strumenti di capitale». Sebbene non si tratti di prescrizione vincolante, è dato argomentarne che la scelta di non riconoscere ai soci il voto, coerente con la necessità di evitare condotte ostative (che, comunque, potrebbero ravvisarsi anche in una fase diversa del processo deliberativo, come emerge dall’art. 12, par. 1, dir. 1023), andrebbe associata, in via preferenziale, all’adozione della RPR, che, dunque, si lascia prediligere anche da tale versante, oltre che per le ragioni, pur non univoche, già in precedenza esposte.

²¹⁵ Cfr. F. VIOLA, *op. cit.*, p. 856 e s., testo e nt. 49.



liquidazione giudiziale con esercizio provvisorio), l'attività d'impresa è svolta dal debitore sino alla vendita, ciò che potrebbe concorrere a preservare il valore dell'azienda o, se si vuole, a contenerne la riduzione, rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale. Ma la dimostrazione della creazione di un plusvalore, necessariamente rigorosa per evitare abusi, è tutt'altro che agevole. Meno complicata sarebbe nelle ipotesi in cui vi sia un tangibile apporto del debitore, o di soggetti ad esso correlati, tale da determinare un incremento dell'attivo, in termini di maggiore valorizzazione di *assets* della società in concordato: qui, in effetti, si potrebbe valutare l'allocatione del plusvalore – perché realmente creato, e dimostrabile – secondo la RPR²¹⁶.

Quale che sia la scelta che il legislatore interno intenderà assumere al riguardo, l'attuazione delle previsioni della direttiva 1023 concernenti la distribuzione del valore in un piano di risanamento – ove nella direzione di introdurre, almeno in parte, la novità della regola di priorità relativa – potrebbe costituire un ulteriore incentivo (il riferimento “comparativo”, all'evidenza, è alla composizione negoziata ex d.l. n. 118/2021), specie per le PMI, ad affrontare tempestivamente la crisi o l'insolvenza, nel convincimento, oramai generalizzato, che la prosecuzione dell'attività d'impresa, risanata, arrechi beneficio alla totalità degli “stakeholders”.

²¹⁶ Il pensiero torna, in direzione opposta rispetto al *decisum*, ad App. Venezia, 5 luglio 2021, n. 1892, cit. e all'apporto, da parte della controllante della debitrice, di un'area parcheggio che avrebbe incrementato il valore della sala cinema, di proprietà di quest'ultima, oggetto di affitto ad una NewCo (controllata dalla debitrice medesima), che avrebbe proseguito la gestione pur dopo la programmata vendita a terzi.



L'ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA *INSOLVENCY* NELL'ESPERIENZA DI PAESI BASSI E GERMANIA

di Robert van Galen* e Christoph G. Paulus**

1. Some preliminary thoughts

Christoph Paulus

1. Thanks to the Directive EU 2019/1023, the member states soon will have a common, harmonized pattern for how out-of-court negotiations will take place: The communication with the creditors will start completely outside the insolvency scenario but everyone in the room will or does know that the debtor has received from the Directive – more precisely: from its transposition into national law – a tool box which helps to overcome hold-out creditors. The mere existence of a preventive framework functions a bit like a baseball bat which unfolds its threatening effect also by its mere existence in the corner.

Accordingly, in all member states those negotiations will proceed step by step: step one is determined by the negotiations as described, step two is the involvement of the court under the preventive framework, and step three might be the recourse to the insolvency system.²¹⁷ Insofar it can be said that this Directive has harmonized the member states' insolvency laws to a considerable degree.

2. Seen from a specific German perspective, another observation appears to be worth mentioning. Germany has had until the enactment of such preventive framework a clear division between business law and insolvency law; unlike Italy, France or the United Kingdom, there was no special preventive insolvency avoidance mechanism available and, thus, no hybrid procedure available.

From this perspective, a certain tendency in the recent insolvency development in Europe (if not worldwide) can be discovered: the traditional insolvency proceeding is pushed back to a degree that the question arises whether this law shall be abolished? This is insofar a highly tricky question as it is generally accepted that insolvency law plays a quintessential role in all economies in taking care of the orderly exit of those actors which are no longer sustainable. This law has the task of cleaning up, as it were, the market and taking care of that unproductive assets are carried to where they productivity can unfold. What if this role is eliminated?

The indications are not only the preventive framework and the abovementioned Directive; in this very Directive the member states are also ordered to introduce effective early warning systems, art. 3. The more effective they are, the less insolvency proceedings will occur. Moreover, the present efforts on the EU level to propel harmonization of the member states' insolvency laws include the introduction of a separate pre-pack procedure in which all relevant negotiations and

* Robert van Galen is a partner at NautaDutilh in Amsterdam.

** Dr. Christoph Georg Paulus is Professor emeritus from the Humboldt-Universität zu Berlin; he is now Associate Member of South Square in London and Of Counsel of White & Case in Berlin.

²¹⁷ Cf. *Paulus*, La recente legge tedesca sui quadri di ristrutturazione preventiva, *Orizzonti del Diritto Commerciale* 1/2021, 9, 12 ff.



results are done before the commencement of an insolvency proceeding; this is needed only for the general applicability of insolvency and the final decision of the court. In a very recent case in Texas, the insolvency proceeding lasted just 17 hours!

This trend implies that the decisive role in the preparation of an insolvency proceeding is to be played by the debtor. The consequence thereof might be that it is the debtor who is setting the course of what is to go into an insolvency proceeding and what not. In the US, a couple of high profile cases – including Johnson & Johnson – have opened the eyes for the implicit risk of such an approach. But in Germany, too, there are cases in which the debtor splits the company into those for the trash can and those determined to survive. It is not unlikely that in such a scenario the interests of the creditors play a subordinated role if any. The question, thus, arises whether the debtor is the right person to decide over what should go through an insolvency proceeding and what not?

Robert van Galen

1. In the Netherlands, we have the possibility to offer a composition or plan in liquidation proceedings or in so-called suspension of payment proceedings. However, the offering of such plan is exceptional. The most important reason is that our insolvency law is very old and in fact dates back to the nineteenth century and that procedures have not changed much since then. The plan proceedings have not been modernized. One of the most important draw-backs of the plan proceedings is that only unsecured creditors with no priority rights can be impaired by a plan in the sense that a majority of the creditors can bind a minority. In practice such ordinary creditors are out of the money anyway. Most assets are secured, important creditors like the tax authorities and employees have priority rights and many claims are held to constitute administrative costs. This applies for example to remuneration to the government for cleaning up polluted property after the commencement of the insolvency proceedings. On the other hand, until recently, it was easy to accomplish a restructuring by doing a transaction in which the assets were sold to a new entity, which would then be refinanced. Sometimes the business would be sold to an outside buyer. The procedure was simple, it did not require the consent of the creditors, involving voting, confirmation and possible appeals, the bankruptcy trustee only needed to obtain permission from the court. Essentially this was a court directed system. The possibility to use this tool however has been limited somewhat by the judgment of the European Court of Justice in the Smallsteps case,²¹⁸ which made it more difficult to dismiss employees in the context of such asset transaction.

Consequently the Netherlands do not have much experience with plans and therefore the new preventive restructuring plan constitutes a game changer. It is more or less an implementation of the Restructuring Directive. More or less, because actually it was drafted in parallel with the directive and will have to be amended slightly in order to be fully aligned with the directive. The new restructuring plan can affect the rights of all types of creditors: ordinary, secured and creditors with priority rights. It can also affect the rights of shareholders. However, the rights of employees

²¹⁸ ECJ 22 June 2017, C-126/16, ECLI:EU:C:2017:489 FNV/Smallsteps



can't be changed by the plan. It is possible to restructure the workforce, but this has to happen outside of the plan.

2. The new legislation went into effect early 2021 and so far there have been approximately 40 cases. The modest number of cases is due to the fact that many companies have been able to survive because of the state subsidies in relation to the corona pandemic. Nevertheless, although the number of cases has not been very large so far, it seems safe to say that the new plan procedure is working well.

The plan proceedings can either be public proceedings or confidential proceedings. Public proceedings have been submitted for inclusion in Annex A to the Insolvency Regulation. With respect to proceedings that will fall within the scope of the Insolvency Regulation, the court will only have jurisdiction if the COMI or an establishment of the debtor is located in the Netherlands. With respect to confidential proceedings the court has jurisdiction if there is a sufficient connection with the Netherlands. The same applies if the proceedings are public proceedings, but the COMI is located outside the European Union, because also in that case the proceedings do not fall within the scope of the Insolvency Regulation.

The plan may concern a part of the creditors only. Contrary to German law, the Dutch statute does not contain provisions about criteria for determining which creditors will be included, and which will not be included. The debtor, or the restructuring expert, is free to make his own determination, but in the end the decision on inclusion must be a fair one.

Finally, as a preliminary comment, it may be useful to note that the Netherlands have chosen the rule of absolute priority as a criterion for cross-class cram-down, but an exception is allowed if there are good reasons for such exception and provided that the interest of relevant creditors or shareholders, as the case may be, are not harmed.

2. Restructuring expert

Robert van Galen

The directive provides for the possibility to appoint a restructuring expert. Under the Dutch implementation the restructuring expert can be appointed first of all at the initiative of the debtor. In the absence of a restructuring expert, the debtor will offer the restructuring plan, if a restructuring expert has been appointed, it will be the restructuring expert who negotiates and offers the plan. The creditors, shareholders and employee representatives may also ask the court to appoint a restructuring expert even if no proceedings have been opened so far, which appointment will then mark the opening of the plan proceedings. Although the restructuring expert is not appointed at the initiative of the court, the experience so far is, that if the debtor opens proceedings and makes any request in relation thereto, such as a request for a stay, the courts encourage the debtor to apply for such appointment.



Christoph Paulus

To begin with the obvious: The German Preventive Restructuring Statute has explicit rules on what is called “Restrukturierungsbeauftragter” (restructuring commissioner). Speaking now as a member of the expert group that was supporting the Commission in drafting the Directive EU 2019/1023, this is regretful. Since in the beginning of those deliberations in January 2016, the envisaged idea was to create an instrument that help the 99% of the European enterprises and entrepreneurs that qualify as micro, small and medium-sized companies (MSMEs) to get around an insolvency proceeding. For that purpose, a procedure was supposed to be created that is cheap, fast and with as little as possible court intervention. Needless to point out that such an instrument would have been extremely helpful for the overwhelming majority of European businesses; but it is also needless to say that it would not have generated much of an income chance for restructuring advisers.

Accordingly, the mere existence of the restructuring commissioner in the German law lays bare the success of lobbying. Artt. 73 to 83 StaRUG provide detailed rules about this office holder’s appointment, tasks, and remuneration. Regarding appointment, a distinction is drawn: in certain cases it is mandatory for the court to appoint a restructuring commissioner – for instance, when and if the submitted plan (or the draft of it) indicates the infringement of the rights of small and medium-sized enterprises, or when it is foreseeable that the voting on the plan will include a need for the use of the cross-class cram-down mechanism. In other cases, it is up to the debtor to ask the court to appoint a restructuring commissioner; such a request might be in place when the debtor wants to demonstrate the integrity of the restructuring attempt.

Regarding the tasks, they differ to some degree between the obligatory and the voluntary appointment. But they have in common, that the restructuring commissioner is designed more as a monitor over the legality of the proceeding and as an informant of the court. So this person is less equipped with rights to initiate anything on his own. Here, it seems to me, is a great difference to the Dutch example.

3. Annulment of contracts

Christoph Paulus

What I have said before about the success of lobbying, deserves underlining when the annulment of contracts is in question. Even though foreseen in the original draft of the StaRUG, it is not contained in the statute that entered into force on January 1, 2021. Rumor has it that it was the influence of the German insolvency administrators’ association which caused the legislator to eliminate that option. Allegedly, the argument had been that this takes too much away from the tool box of the ordinary insolvency proceeding. Anyway, whatever the reason was: the German law does not offer the option to annul contracts before the commencement of a regular insolvency proceeding.



As a consequence of deleting this possibility, arguments were heard that this would lead many German companies to forum shop and to make use of the Dutch WHOA. I will come back to this below at E.

Robert van Galen

Yes, the Dutch rules differ from the German system. In the Netherlands, both the debtor and the expert can negotiate with other parties to terminate the contract.

To give an example, if there is a leasing or rental agreement, which is not beneficial to the debtor, there may be a renegotiation of the rent. The other party does not have to agree with the changes, but if the parties do not come to an agreement, there is a possibility of termination. The termination date will be three months after the confirmation of the restructuring plan or earlier, as determined by the court. In case of such termination, the other party may be entitled to compensation for the loss of earnings. However, this claim for damages can be included in the plan, which may mean that the other party only will receive a percentage as stipulated under the plan of its claim for damages. Obviously, this possibility strengthens the ability of the debtor or expert to negotiate new terms for the agreement as an alternative for termination.

4. Preliminary questions

Robert van Galen

I will now move on to another theme, namely the so-called preliminary questions. Generally speaking the structure of the plan proceedings is, that first the debtor or the restructuring expert offers a plan to the creditors and/or shareholders, next the creditors and/or shareholders vote on the plan and finally the court decides whether it will confirm the plan. This means that the court may refuse to confirm the plan after the voting has taken place, for example because the ranking order has not been respected, because no adequate information was given to the creditors or because the debtor did take a wrong decision on whether a disputed creditor was allowed to vote. However, a particular feature of the Dutch system is, that the plan can only be presented once and therefore if confirmation is not granted, the debtor cannot offer a new restructuring plan to its creditors and shareholders for the next three years.

Because the debtor has only one chance to get it right it is very important that, once there has been a vote, the debtor obtains confirmation indeed. The statute contains a provision which should serve to avoid disaster, making it is possible to ask the court to rule on issues which are relevant for the confirmation, prior to the vote. For example, the debtor may ask the court to rule whether the information provided to the creditors is adequate. Only the debtor and the restructuring expert can submit such questions to the court prior to the vote, the creditors cannot. The court must hear all the parties in interest and its ruling will be binding on all the parties that have been given the opportunity to be heard. The parties that are bound by the decision can no longer raise objections against confirmation of the plan on the basis of the issue that has been decided in the preliminary



questions procedure. Moreover, there is a rule that if a creditor is aware of an objection it may have against the confirmation of the plan once it has been voted on, it must timely inform the debtor or the restructuring expert of its objections in order to enable them to raise preliminary questions with the court, if they think these objections may constitute a threat. If the creditor does not timely raise the objection, it will not be allowed to do so during the confirmation hearing

One of these plan proceedings concerned the football club of The Hague, ADO. A restructuring plan had been submitted to the creditors and the shareholders, which entailed that the shareholders would be wiped out. In the letter submitting the plan to them, ADO's restructuring expert wrote: "if you have an objection you must inform us thereof it within two weeks, so that we can submit preliminary questions with respect to such objection to the court, if we think that that is useful. In the absence of you informing us of such objections within these two weeks, we will consider your objections to be too late." By putting the creditors and shareholders on notice in this way, it would become more difficult for creditors or shareholders to come up with objections closer to or after the voting. In Germany the system of preliminary questions it is a bit different and I hope Christoph will now explain to us how it works in Germany.

Christoph Paulus

I certainly will. Pursuant to sec. 47 StaRUG, the debtor is entitled to have a pre-check on any question which is relevant for the confirmation of a restructuring plan – unless the debtor has anyway the intent to have the confirmation performed under the provided judiciary confirmation tool pursuant to sec. 60 et seq. StaRUG. The answer shall be given within two weeks but it is not explicitly stated that it should be binding. So, there seems to be just another difference to the Dutch law which is elegantly working with subtle pressures. However, in practice it might turn out that the difference of the binding effect is lesser than it appears to be in writing.

First of all, if the confirming court discovers a procedural mistake or a material deficiency in the submitted plan, it will delay confirmation and give the debtor a time limit to correct this. Moreover, there is the abovementioned exception of the admissibility when and if a judicial confirmation is planned anyway. In such a case – i.e. when the court knows that the plan will be submitted anyway for the official confirmation – a pre-check will not be done by the court. Thus, a second engagement with the question posed to the court earlier can arise only in rare cases – for instance, when and if a complaint is brought to the court about the validity of the voting or so. Under the German system of court competence, it is almost excluded that this question is brought to the initial restructuring court so that the question of binding does not come up. But even if there were particular circumstances, under which this original court is confronted again with its own previous answer, the general constitutional rules on reliability on statements given by public authorities prevent this court from deviating from its previous answer without solid and well-founded reasons.

Accordingly, even though there is no right of the debtor to insist on the answer of the pre-check, it is hard for any court to come up with a surprising new answer.



5. Recognition

Christoph Paulus

We all know – at the latest from the Brexit – that an eminent advantage of the European judicial room is the automatic recognition of most of the court decisions among the member states. Instead of an expensive and long-lasting procedure in the course of which possibly two or three courts examine whether or not this particular foreign proceeding can be recognized in this jurisdiction, we have now an automatism.

The German legislator was aware of this advantage (and of the respective plans in the Netherlands) when drafting the StaRUG and decided accordingly to offer two options for the plan proceeding under the new law. The one not explicitly mentioned is the secret – better: open – one which is, however, not public. The other one is the public one which is explicitly regulated in sec. 84 et seq. StaRUG and which shall become enlisted in Annex A of the European Insolvency Regulation EU 2015/848 (EIR). The public notification is indispensable pursuant to art. 24 EIR and comes to the prize of publicity which might not be in the interest of the debtor. So, a balance needs to be struck when the applicability of the EIR in the particular case would be an advantage. Since then, one would have all the advantages of automatic recognition pursuant of artt. 19 et seq. EIR – plus possibly further advantages resulting from the applicability of this Regulation.

However, particularly in relation to the Dutch WHOA a caveat needs to be made. As noted above (sub C 2), when the German legislator enacted the StaRUG without offering the option on contracts annulment, critics immediately said that this is a push towards forum shopping; since they would now recommend their clients to go to the Netherlands where the WHOA contains this very option. The often used example in this context was a warehouse chain which went into an insolvency proceeding primarily because of the high rents it had to pay for the leased premises. It was argued that this insolvency could have been avoided when and if an option would have existed outside of an insolvency proceeding to reschedule these contracts.

However, a closer look to this particular case might unveil that forum shopping in the Netherlands would not do the job either – at least not in all cases.²¹⁹ Since when and if the annulment of lease contracts is at stake, German law is to be applied in all relevant cases, cf. Artt. 11 EIR, 24 Brussels Ia-Regulation, sec. 29a ZPO (German Civil Procedure Code). All these instruments follow the widespread rule that all legal affairs around real estate is governed by the *lex loci*.

Robert van Galen

I would like to make a few comments in this respect. One is that the interaction between insolvency law and restructuring plans is in fact a very complicated matter under the Directive. One wonders, for example, whether the terminations of these real estate contracts can be regulated under Dutch law. The other question is whether it is a matter of applicable law, or of the court that has

²¹⁹ Cf. Hoos / Schwartz /Schlander, Handlungsoptionen für Unternehmen – Internationale Zuständigkeit und Anerkennung von präventiven Restrukturierungsverfahren, ZIP 2021, 2214.



jurisdiction over these kinds of matters; I think that Article 11 of the Insolvency Regulation is rather complicated and therefore it could happen that there are disputes, precisely in relation to these aspects.

I mentioned that in the Netherlands we have the possibility of having confidential plans in which case there is no COMI requirement, as these confidential plans are not included in Annex A of the Insolvency Regulation. It seems therefore that, for example, if the COMI is located in Italy it would be possible to open confidential proceedings in the Netherlands, provided there is a sufficient connection. At the same time, if proceedings are also initiated in Italy, and they are main proceedings under the Insolvency Regulation, the Italian trustee will have powers that override what is decided in the Netherlands. These kinds of issues may also arise in relation to proceedings opened outside the European Union, e.g. in England, because in general all proceedings that do not occur in the COMI can lead to these problems.

My opinion is that it is preferable to open proceedings only in the COMI, or in an establishment, precisely because it avoids having these kinds of issues.



DALL'ALLERTA ALLA COMPOSIZIONE NEGOZIATA. IL RUOLO DELLE CAMERE DI COMMERCIO

di Sandro Pettinato

Ecco i primissimi dati che il sistema delle Camere di Commercio ha raccolto a pochi giorni dall'entrata in vigore del provvedimento sulla composizione negoziata: 9 domande formalmente presentate, 82 istanze pronte per l'invio ma verosimilmente in attesa di alcuni documenti da integrare, oltre 350 accessi nella parte riservata della piattaforma (da parte di imprese, consulenti d'impresa, professionisti) e complessivamente oltre 1400 accessi al sito, sia nella parte pubblica che in quella privata.

Dati molto confortanti e bene auguranti, anche se ovviamente prudenti, sull'avvio di questo nuovo strumento tanto atteso, oggetto di domande e quesiti: ne abbiamo ricevuti oltre 1500 in questi giorni.

Va detto che, al momento, molta della "prudenza" delle aziende è dovuta all'assenza degli esperti dagli elenchi perché, come sapete, non sono maturati i requisiti di legge previsti per le 55 ore di formazione, oltre al fatto che abbiamo ancora alcune Commissioni regionali che devono essere completate.

Perché dico che è una partenza incoraggiante?

Perché nonostante le poche domande presentate, è evidente che molte altre sono già pronte ed è chiaro il segnale delle imprese: hanno voglia di partecipare a questo strumento per richiedere l'istanza di composizione, ma stanno attendendo, chiaramente, che si completino gli elenchi degli esperti regionali, perché proprio gli esperti costituiscono il "cuore" del provvedimento.

Vediamo velocemente le caratteristiche della piattaforma di composizione: uno strumento veramente semplice, automatico, direi quasi elementare, perché è guidata in tutte le sue parti, nel suo funzionamento e sostanzialmente aiuta l'impresa a formular l'istanza in tutti i suoi aspetti.

L'aiuto è presente sia per quanto riguarda la parte pubblica, accessibile a tutti, in cui sono ricomprese le normative vigenti, il decreto ministeriale, le istruzioni inerenti il test di valutazione, oltre alle informazioni per redigere correttamente un piano di risanamento anche prima della domanda.

Ma la piattaforma è molto semplice anche nella parte riservata, cui si accede con carta di identità elettronica, Spid o Csn, quella formale per poter presentare la domanda di composizione negoziata.

L'impresa che presenta l'istanza non deve individuare la sede camerale di competenza: la domanda viene inviata automaticamente alla Camera di Commercio competente del territorio, dove viene già operata la prima distinzione tra le imprese "sottosoglia" e le imprese che hanno anche uno solo degli indicatori al di sopra di limiti di legge: ricavi superiori ai 200.000 € o attivi oltre i 300.000 € o debiti complessivi superiori a 500.000 €. Quando contestualmente questi tre indici non sono



superati la competenza della nomina dell'esperto è tutta del Segretario Generale della Camera di Commercio della provincia in cui l'impresa ha la sede legale.

Quando, viceversa, anche solo uno di questi valori viene superato, è la commissione regionale a dover scegliere, entro cinque giorni, l'esperto più indicato per la procedura.

Prima di questa fase, vi è chiaramente il corredo della domanda con tutta una serie di documentazioni che devono essere garantite dal soggetto che sta compilando la domanda, allegando i documenti previsti: bilanci, elenco creditori, estratto centrale dei rischi, debiti contributivi, ecc.

Ho detto prima che l'esperto è il cuore di questa procedura: l'impianto normativo, credo ben fatto e molto ben congegnato, ad opera della Commissione ministeriale (cui va tutto il nostro plauso) sarebbe un impianto vuoto se la figura dell'esperto dovesse essere sminuita. Se il professionista cui viene proposto di accompagnare l'impresa verso la ricomposizione, non è consona, non è compatibile, non possiede le caratteristiche per assistere, per accompagnare l'imprenditore nella procedura, evidentemente il modello individuato dal legislatore non può funzionare.

Ecco il motivo delle 82 domande giacenti: stanno attendendo, probabilmente, un'alimentazione dell'elenco degli esperti sufficiente e tale, da poter dare modo alla Commissione regionale di competenza di scegliere in maniera appropriata la figura dell'esperto.

Stiamo quindi chiedendo, come Camere di commercio, a nome delle commissioni regionali che le camere ospitano (e dei segretari generali che devono individuare l'esperto nei casi di imprese sottosoglia), come comportarci, quando all'arrivo delle prime domande, dovessimo avere un numero di esperti non sufficientemente elevato, rendendo difficile il *matching* fra impresa richiedente ed esperto più appropriato.

Qui forse sarebbe meglio non essere frettolosi, aspettando qualche giorno in più dei sette previsti dalla legge (due del segretario generale, cinque della commissione, più i due delle giornate non lavorative), prima di effettuare la nomina. Questo può aiutare a scegliere una figura professionale più idonea e consona all'azienda che ha presentato l'istanza. Se non vi è una affinità tra la domanda, l'istanza di composizione e l'esperto che la accompagna, temo che si rischi l'insuccesso del percorso di accompagnamento.

E per individuare al meglio quale esperto designare, le camere di commercio si sono prese la responsabilità, di costruire e normalizzare gli elenchi provenienti da oltre 350 ordini territoriali (commercialisti, avvocati e consulenti del lavoro), oltre alle domande provenienti dai professionisti non legati ad alcun ordine: una tassonomia di informazioni identiche in grado di armonizzare gli elenchi, rendendoli i curriculum degli esperti confrontabili sia per le esperienze che per titoli.

Dovendo infatti collazionare centinaia, migliaia di domande di esperti, è bene che si ricevano le informazioni in maniera uniforme, per poter poi effettuare un'elencazione regionale degli esperti, utile per la scelta della commissione.

La tassonomia che stiamo usando, è stata divulgata a tutti, la stiamo condividendo, chiaramente,



con il Ministero e con gli ordini professionali e la stiamo divulgando a tutti gli ordini territoriali che ci invieranno in queste settimane o nei prossimi mesi, le domande di iscrizione all'elenco, visto che i corsi si completeranno anche nei primi mesi dell'anno venturo.

Un altro punto che credo sia importante è quello che riguarda i vantaggi della procedura di composizione: la volontarietà del procedimento, la continuità aziendale, le misure premiali e protettive, la semplicità dell'iter, i tempi rapidi (sei mesi per definire una soluzione): ecco questi sono tutti elementi di forte incentivo per l'imprenditore, oltre che per l'esperto e per i creditori, incentivati ad arrivare ad una soluzione favorevole nel più breve tempo possibile.

La piattaforma, vedrete, agevola nel suo impianto, tutto il percorso di "dialogo" fra le parti, riservando delle aree specifiche nella trattativa fra debitore e creditore, consentendo l'accesso riservato ad alcune aree accessibili solo a chi l'esperto autorizzerà e permettendo le negoziazioni riservate una volta che il procedimento è stato attivato.

Stiamo anche insistendo nello spiegare bene tutto il percorso sulle misure protettive, perché qui si è generato un piccolo misunderstanding: al momento della domanda, il richiedente può già "flaggare", oltre al test di autovalutazione, se intende richiedere le misure protettive. La richiesta non è, evidentemente, sinonimo di "pubblicazione" nel registro delle imprese, poiché questa non è contestuale al momento della domanda, ma diviene efficace solo all'avvenuta accettazione da parte dell'esperto, permettendo quindi, al conservatore del registro delle imprese, di pubblicare le misure protettive previste dalla legge, all'articolo 6. Questo passaggio è importantissimo anche per il decorso dei tempi (la conferma, il ricorso, ecc.) innanzi al tribunale.

Non verrà, invece, pubblicata nessuna misura protettiva fino a quando non vi sia chiaramente l'assegnazione dell'incarico e l'accettazione dell'esperto.

Ho più volte fatto appello al buon senso dei professionisti, perché nella fretta di nominare un esperto non si abbia altrettanta fretta per l'accettazione: quando il professionista non detiene una struttura adeguata, o non ha sufficiente tempo, o non ha verificato le eventuali incompatibilità, o ritiene di non avere la sufficiente esperienza o competenza, ecco, in questi casi sarebbe meglio non accettare l'incarico, poiché si farebbe un danno, oltre che a sé stessi, all'impresa in questione.

Un punto importante è anche la chiarezza sulla parte relativa ai compensi del professionista, rendicontabili com'è noto, sulla piattaforma, ove c'è uno spazio riservato alla rendicontazione dei costi dell'esperto. I costi sono normati dal decreto legge 118, e si prevedono delle classificazioni percentuali dell'attivo patrimoniale, con elementi incentivanti o contenitivi del compenso, legati al raggiungimento di un accordo contrattuale, piuttosto che a un piano di ristrutturazione, un accordo di moratoria, ecc..

Circola la voce che si possa far domanda all'elenco degli esperti anche se non sono state "maturate" completamente le 55 ore del corso, indicando invece che le stesse sono in corso di maturazione. Non è così. Le Camere non potranno accettare dagli ordini professionali locali, domande in cui si comunica che si sta maturando la formazione.



La domanda che gli ordini locali devono inviare alle camere di commercio prevede il rispetto delle tre regole: cinque anni di permanenza nell'ordine, l'aver maturato esperienze nel settore della ristrutturazione e delle crisi d'impresa e avere maturato completamente le 55 ore, con titolo preferenziale riguardo eventuali ulteriori corsi d'approfondimento.

Ricordo anche che non vi è una diretta competenza della commissione nello scegliere dall'elenco regionale della propria regione: si può infatti attingere anche ad altri elenchi, ovviamente rispettando i criteri di vicinanza della sede, per motivi legati alla conoscenza del territorio, dell'ambiente, del sistema creditizio locale.

La piattaforma, ad oggi è perfettamente in esercizio e non ha dato alcun problema di funzionamento: vedremo tra qualche settimana, una volta assegnati gli incarichi, l'altra parte della piattaforma, quella in cui l'esperto nominato, accettato l'incarico, avvia le procedure per giungere alla composizione del debito. Sarà importante il giudizio dei professionisti per poter capire l'effettiva funzionalità di uno strumento che, ad oggi, sembra apparire idoneo e ben rispondente ai contenuti previsti nella normativa vigente.



DALL'ALLERTA ALLA COMPOSIZIONE NEGOZIATA. FLESSIBILITÀ, SEMPLIFICAZIONE E TRASPARENZA DEL NUOVO STRUMENTO

di Riccardo Ranalli

Ci siamo qui incontrati l'anno scorso per discutere di che cosa occorresse alla composizione assistita del Codice della Crisi nel contesto dell'emergenza pandemica; avevamo allora riscontrato la carenza di una cassetta degli attrezzi adeguata per affrontare le esigenze delle imprese in crisi, anche in relazione alle conseguenze che sarebbero derivate dalla pandemia in atto.

Ora, ad un anno di distanza, ci ritroviamo alla presenza di uno strumento nuovo, significativamente diverso rispetto al precedente, caratterizzato, tra l'altro, da una cassetta degli attrezzi quanto meno variegata. Che cosa troviamo al suo interno? Innanzitutto, la possibilità per l'impresa che ricorra al nuovo strumento di avvalersi della nuova finanza, sia esterna che infragruppo, in quanto ad essa può essere riconosciuta la prededuzione, presupposto necessario per la sua concessione non presente né nei piani attestati di cui all'art. 67 l.f. né nelle composizioni assistite avanti all'OCRI. Troviamo anche la possibilità per l'impresa in crisi di ricorrere a finanziamenti concessi da altre società del gruppo ottenendo, al verificarsi di specifiche condizioni, l'esclusione della loro postergazione di cui agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c.²²⁰; è questa una previsione determinante per la gestione del fabbisogno finanziario di un'impresa appartenente ad un gruppo che approcci lo strumento della composizione della crisi. Vi è inoltre la possibilità di cedere rami d'azienda o addirittura l'intera azienda, grazie alla deroga, in seguito ad autorizzazione del tribunale²²¹, della responsabilità solidale prevista dal secondo comma dell'art. 2560, c.c. che impedisce di fatto la cessione anche di un solo ramo di azienda da parte di una impresa in crisi; la portata di tale norma è assai rilevante tenuto conto che la deroga è preclusa negli altri strumenti di composizione diversi dal concordato preventivo (quali il piano di risanamento, gli accordi di ristrutturazione e la composizione assistita). Abbiamo anche un percorso di rinegoziazione dei contratti la cui prestazione sia divenuta eccessivamente onerosa per effetto della pandemia; il che risponde a diffuse esigenze delle imprese nel momento in cui le misure sanitarie, in primo luogo, ma anche le conseguenze pandemiche, hanno impedito il pieno sfruttamento delle risorse o alterato l'equilibrio dei contratti stipulati. È possibile con la composizione negoziata anche la rateazione del debito fiscale, a prescindere dalla presenza o meno di un avviso bonario o di una iscrizione a ruolo; è questa una possibilità che si affianca a quella del ricorso alla transazione fiscale di cui all'art. 182-*ter* l.f., comunque possibile anche nella composizione negoziata quando l'esito sia un accordo di ristrutturazione. Abbiamo inoltre la possibilità di ricorrere all'accordo di ristrutturazione ad efficacia estesa di cui al nuovo art. 182-*septies* l.f. con il *quorum* ridotto del 60% rispetto all'ordinario 75%. Anche la sospensione della regola "ricapitalizza o liquida" di cui all'art. 2447 c.c. si avvantaggia, nella composizione negoziata, di un percorso snello ed agevole. È inoltre possibile rivolgere le misure protettive solo a taluni creditori; su questo punto tornerò nel prosieguo, qui

²²⁰ Art. 13, co. 9.

²²¹ Art. 10, co. 1, lett. d).



ritengo importante sottolineare che la protezione potrebbe utilmente essere invocata solo nei confronti di quei creditori che avrebbero interesse a pregiudicare il successo dell'operazione, avendo finalità confliggenti con quelli del risanamento dell'impresa.

Una caratteristica importante del nuovo strumento è la sua estrema flessibilità che si sostanzia in una pluralità di sbocchi (da meri contratti con singole parti, a convenzioni di moratoria, piani attestati, accordi di ristrutturazione anche ad efficacia estesa); ulteriore elemento di flessibilità è la possibilità di perseguire accanto alla continuità diretta anche quella indiretta, invece preclusa per le motivazioni dianzi esposte agli accordi di ristrutturazione, ai piani di risanamento ed alla composizione assistita; rientra nella flessibilità di impiego anche la ricerca di una composizione di gruppo, consentita dalle specifiche disposizioni di cui all'art. 13.

Qualora l'esito delle trattative fosse negativo, le attività svolte potranno comunque essere utilmente impiegate nella successiva proposizione di un concordato preventivo in continuità, resa più celere e solida grazie alla documentazione (in primo luogo un piano redatto nel rispetto della lista di controllo del decreto dirigenziale) predisposta per la composizione negoziata e, ancor di più, dalla intervenuta interlocuzione con i diversi *stakeholder*. Vi è infine la possibilità, in caso di insuccesso delle trattative, se avviate e condotte in buona fede, di procedere alla liquidazione del patrimonio attraverso un concordato semplificato, volto a tutelare la continuità del compendio aziendale, laddove possibile.

L'osservazione più importante da fare è che nella composizione negoziata le trattative si svolgono, diversamente rispetto a quanto accade negli accordi di ristrutturazione e nelle trattative sottostanti ai piani attestati, in via informata in un ambiente caratterizzato da trasparenza. La trasparenza e la simmetria informativa sono, infatti, assicurate dalla presenza dell'esperto indipendente ed equidistante rispetto alle parti.

Le premesse per il successo dello strumento paiono dunque esservi. Perché la scommessa possa essere vinta occorre però che si realizzino alcuni presupposti fondamentali.

In primo luogo, occorre che vengano colti correttamente, da parte di ciascun singolo attore, il ruolo che gli è richiesto; mi riferisco, in primo luogo, al ruolo dell'esperto che non assiste l'impresa né si pone di fianco di essa, ma è terzo ed imparziale rispetto a tutte le parti. La sua terzietà e la sua imparzialità sono la chiave del successo; è, in particolare, ciò che permette il rispetto del termine dei 180 giorni, orizzonte temporale comunque breve entro il quale rarissimamente abbiamo assistito alla chiusura di accordi, ma che è alla portata dello strumento nel momento stesso in cui vi sia un soggetto, l'esperto, che evita che vengano formulate proposte eccessive o incoerenti con l'esposizione al rischio e l'interesse per la continuità aziendale delle singole parti.

Anche i creditori e l'imprenditore debbono comprendere perfettamente il proprio ruolo. In questo agevolati dal decreto dirigenziale, che reca i pilastri, perché ciascuno sappia che cosa deve fare e come deve farlo, nonché come deve comportarsi nelle trattative.

L'imprenditore, in particolare, deve utilizzare la composizione negoziata con trasparenza, buona

fedele e autoconsapevolezza. Sono questi presupposti indispensabili; l'autoconsapevolezza è indotta dal test di praticabilità dello strumento, che egli trova nella piattaforma telematica, e dalla *check-list* o lista di controllo con il relativo allegato recante gli esempi di proposte che possono essere formulate alle diverse categorie di *stakeholder*. Ciò avendo presente che nell'individuazione delle parti da coinvolgere nelle trattative assume un ruolo fondamentale l'esperto, il quale dovrebbe, in qualche modo, valutare o domandarsi qual è l'interesse di ciascuna di esse sulla base della sua esposizione al rischio per suggerire all'imprenditore di portare al tavolo tutte le parti che hanno un effettivo interesse al risanamento. Con il che si eviterebbe l'inconveniente di attivare e coltivare le interlocuzioni solo con i creditori bancari, pur in presenza di altri *stakeholder*, non ultimo il cliente di filiera, maggiormente interessati rispetto alle banche al risanamento dell'impresa. L'apertura del tavolo ad altri soggetti comporta, infatti, una maggiore suddivisione dei sacrifici ed una mitigazione del costo richiesto a ciascuna di essi.

La finalità del test, che è un test pratico, semplificato, sorretto da un chiaro e controllabile *iter* logico, è quella di dare evidenza della relazione causa-effetto tra i singoli addendi che sono in esso considerati e le azioni ed iniziative che possono essere intraprese dall'imprenditore per intervenire sugli addendi più determinanti. Comprendendo il nesso logico appaiono evidenti le finalità di dettaglio da perseguire e diventa chiaro quali siano le linee di intervento necessarie e la difficoltà di percorso per pervenire al risanamento. L'esito del test non è indice di uno stato di crisi; non dobbiamo guardare ad esso come all'indicatore dello stato di salute finanziaria dell'impresa, ma assumerlo, semplicemente, come indicatore delle difficoltà di percorso.

L'imprenditore deve avere chiara la direzione in cui deve andare e come raggiungere la meta; è ben vero che tra gli allegati della domanda non vi è il piano di risanamento; tra di essi però compare il piano di tesoreria e una relazione recante l'individuazione delle iniziative che egli intende intraprendere. Da qui ad arrivare ad un piano il passo è molto breve; al punto che è estremamente opportuno che il piano egli lo abbia già redatto²²² prima di accedere alla composizione negoziata e nel redigerlo abbia seguito la lista di controllo che trova nella piattaforma telematica; essa fa del confezionamento del piano un processo, facendo derivare gli elementi qualitativi e quelli quantitativi dal percorso che muove dalla situazione in atto e giunge sino alla formazione proposte agli *stakeholder*.

L'imprenditore deve anche sapere, e va sottolineato con grande forza, che eventuali abusi dello strumento avrebbero le gambe estremamente corte, perché si scontrerebbe subito con la realtà di fatto; quando egli ricorra alla composizione negoziata solo per differire l'accesso ad una procedura concorsuale, non potrebbe non richiedere anche la protezione allargata nei confronti dei creditori. In quel caso però trasmetterebbe ai creditori la piena consapevolezza del rischio di credito sulle nuove forniture che non fruiscono del regime automatico della prededuzione; ne deriverebbe la subordinazione dei nuovi approvvigionamenti al pagamento anticipato o al rilascio di congrue garanzie. Ebbene, i pagamenti anticipati all'ordine e la prestazione delle garanzie, se

²²² In tal senso, v. il primo capoverso della sezione II del decreto dirigenziale.

andiamo a vedere il contenuto del protocollo dell'esperto²²³, costituiscono atti di straordinaria amministrazione, in relazione ai quali l'esperto può esprimere il proprio dissenso. Nel protocollo viene anche rappresentato l'iter logico che l'esperto potrebbe seguire per valutare se dall'atto derivi o meno un pregiudizio per i creditori ed in presenza di esso egli è obbligato ad esprimere il dissenso. Con una conseguenza: a seguito degli atti comunque posti in essere, se egli dovesse iscrivere presso il registro delle imprese il proprio dissenso, gli atti in questione diventerebbero suscettibili di revocatoria. In conseguenza di ciò è assai probabile che sia la controparte, nel momento stesso in cui è stata data pubblicità della protezione, che chieda, prima di dare corso alla fornitura, la prova del mancato dissenso dell'esperto. Tenete anche conto che in ogni momento lo stesso esperto, che trova nel protocollo indicazioni per poter svolgere valutazioni sul pregiudizio cagionato ai creditori dalla prosecuzione di un'attività in assenza di concrete prospettive di risanamento, o i creditori potrebbero chiedere al tribunale laddove, ne ricorda l'esigenza, di abbreviare i termini della protezione o addirittura di disattivarla.

La stessa flessibilità di impiego deve essere correttamente compresa. Provo a spiegarmi con due esempi che si pongono ai due estremi opposti della scala delle difficoltà di percorso.

Il primo esempio, e mi auspico che sia un caso ricorrente, è quello di una società che abbia violato i limiti del minimo del capitale sociale e versi, pur in assenza di ritardi di pagamento reiterati e significativi, in situazione di cui all'art. 2447 c.c.; essa ha principalmente la necessità di ricostituire la propria adeguatezza patrimoniale pur non avendo il socio di riferimento la disponibilità delle risorse occorrenti. In una situazione del genere, l'intervento dell'esperto può essere estremamente efficace; la sua presenza e la trasparenza informativa che ne deriva consente alle parti interessate alla continuità aziendale di comprendere il grado di credibilità del piano d'impresa, nonché la concretezza delle prospettive di risanamento anche attraverso l'apertura del capitale sociale. Le parti che potrebbero essere coinvolte nel capitale sociale possono essere i fornitori strategici, che trovano nell'impresa uno sbocco alla propria produzione, il cliente di filiera, che necessita delle forniture dell'impresa, i soci di minoranza, ma anche eventuali terzi interessati. La pubblicazione presso il registro delle imprese della sospensione delle disposizioni dell'art. 2447 c.c. comporta peraltro la diffusione di una notizia che mette in allerta i creditori, ed in particolare i fornitori; la presenza di un piano correttamente redatto che convinca esperto e controparti sulla percorribilità del risanamento attraverso un mero aumento del capitale sociale sarà però sufficiente a mitigare l'impatto reputazionale. In questi casi, l'esito della composizione negoziata, che verrebbe raggiunto rapidamente dopo le necessarie *due diligence* dei potenziali investitori, sarebbe quello più semplice tra quelli possibili e precisamente quello previsto dalla lett. a) del co. 1 dell'art. 11 (contratto, in questo caso di investimento, concluso con uno o più creditori, idoneo ad assicurare la continuità aziendale per almeno due anni).

All'estremo opposto abbiamo la situazione di un imprenditore che versa in stato di insolvenza, per il quale si prospetta come unica alternativa la cessione dell'azienda. Perché lo strumento possa

²²³ Punto 7.3 del protocollo.



essere impiegato in questo caso occorre che l'insolvenza sia reversibile ed in particolare che una parte dei creditori sia disponibile ad accontentarsi delle risorse, tante o poche che siano, che derivano dalla cessione dell'azienda, una volta soddisfatti integralmente tutti i restanti creditori. Perché l'esperto si possa rendere conto se la strada sia o meno percorribile è tutt'al più sufficiente²²⁴ aprire il tavolo delle trattative con i principali creditori, rappresentando loro le grandezze quantitative di riferimento (debito complessivo, marginalità che l'impresa è in grado di esprimere). Già dalla prima riunione l'esperto si potrà rendere conto della perseguibilità della composizione negoziata e nel momento in cui questa non vi fosse egli non potrà che chiedere l'archiviazione della domanda. Il che è sufficiente a precludere in via di fatto la possibilità di impiego dello strumento in via strumentale solo per pervenire ad un concordato semplificato, magari volto a cedere l'azienda a una parte correlata dello stesso imprenditore, perché mancherebbe il presupposto per poter accedere a tale forma di concordato che è costituito dalla buona fede e dalla correttezza nello svolgimento delle trattative che, affinché possano essere considerate tali, occorre che siano state effettivamente avviate e abbiano avuto una prosecuzione a seguito alla riunione iniziale di rappresentazione dei dati e delle informazioni. Se qualcuno, pur sapendo che non è possibile raggiungere alcuna intesa con i creditori, pensasse di utilizzare in via strumentale la composizione negoziata solo per acquisire in via facilitata l'azienda facendo pagare ai creditori il costo del suo risanamento si sbaglierebbe di grosso.

²²⁴ Il decreto dirigenziale fa peraltro presente che le probabilità che l'insolvenza sia reversibile sono assai remote se l'impresa distrugge risorse, l'imprenditore non è disponibile ad immettere nuove risorse e il compendio aziendale non presenta alcun valore apprezzabile.



GIUDIZIO DI FATTIBILITÀ E “RAGIONEVOLE PROBABILITÀ DI IMPEDIRE L’INSOLVENZA”. RUOLO DEL GIUDICE E POTERI DEI CREDITORI

di Alida Paluchowski

1. Premessa della evoluzione del concetto di fattibilità nel concordato.

Il giudizio di omologazione della l. 267 del 1942 nella versione precedente al 2006, era il momento in cui il Tribunale comparava la proposta del debitore rivolta ai creditori col modello legale del concordato preventivo previsto dalla legge e in sintonia coll’allora esistente marcata eterotutela che il giudice poneva in essere, espressione del dirigismo economico e dell’intervento pubblico nell’economia allora esistente e caratterizzante la realtà economico-giuridica italiana, permetteva una valutazione della proposta così “intima” da consentire di negare l’omologa, nonostante tutti i creditori avessero votato positivamente la proposta, se la stessa era ritenuta non conveniente rispetto alla soluzione liquidatoria fallimentare.

L’indagine e la decisione del Tribunale erano un esempio di tutela degli interessi dei creditori che superava il potere della loro convinzione e che esprimeva il massimo del potere di indagine della proposta nel merito, sia in ordine alla sua realizzabilità sia alla sua convenienza.

La riforma degli anni 2005 - 2006 ha capovolto l’approccio del Pubblico all’economia, essa rappresenta uno svincolo dell’Esecutivo dai doveri di indirizzo dell’economia, maturati sul convincimento, formatosi *medio tempore*, che le questioni economiche potessero e dovessero essere affrontate e risolte efficacemente dai privati portatori di interessi confliggenti. Alla base vi era la convinzione che fonda le sue radici nella teoria dell’analisi economica del diritto che nel gioco di equilibri che i vari interessi riescono legittimamente ad assumere nella realtà del mercato essi tendono a equilibrarsi in modo sostanzialmente corretto così da consentire a tutti gli interessi che contano di ottenere soddisfazione proporzionale appunto alla loro importanza.

La conseguenza diretta di questo mutamento profondo (che comportava anche il sollievo dall’onere di sostenere economicamente l’economia da parte del potere pubblico) è stata l’arretramento della figura del giudice e del potere giudiziario in generale nelle procedure concorsuali da gestore a controllore di legalità di scelte e condotte poste in essere da altri (il debitore, i creditori, i terzi) che naturalmente avrebbero dovuto avere una griglia di principi certi e immanenti ai quali ispirare le proprie condotte (la buona fede nelle trattative, l’obbligo di non danneggiare i creditori con scelte azzardate ponendo in pericolo le loro garanzie, ecc.). Non ci si può esimere, però dall’osservare che l’ideologia liberista influenzò molto la stesura della riforma ponendo in luce una predilezione, fra i vari interessi contrapposti in gioco, per il debitore, al cui comportamento furono riconosciuti molteplici incentivi, abolendo tendenzialmente le sanzioni, ritenendola una scelta più armonica rispetto all’impostazione della riforma. Ciò ha oggettivamente dato vita a un periodo in cui i creditori meno importanti, i chirografari, dopo avere perso le percentuali minime di riparto, che erano prima del 2005 del 40% e poi divennero indeterminate, furono privati anche della volontà di votare o meno, in quanto si allargò il principio del silenzio

assenso del concordato fallimentare, al concordato preventivo²²⁵. Le percentuali libere, come è ovvio nel libero mercato senza alcun controllo, tesero a minimizzarsi, finché, entrato in vigore l'istituto del concordato con riserva, le proposte di concordato ai creditori allora per il 96% di natura liquidatoria, giunsero a essere caratterizzate da percentuali solo virtuali, in quanto ove fossero state attualizzate avrebbero mostrato la loro vera natura di sostanziale prossimità allo zero.

A questo punto socialmente si è riscontrato un fenomeno di ribellione dei piccoli creditori chirografari, che numericamente erano la stragrande maggioranza dei soggetti che, subendo concordati particolarmente miseri, entravano in crisi a loro volta ed erano costretti a proporre concordati indecenti o fallire.

In esito a questo movimento, cui Confindustria ha dovuto dare voce e spazio, denominato "Io non voglio fallire" dal titolo di un libro che ne fu il manifesto, scritto da una piccola imprenditrice veneta, il governo emise la legge n. 132 del 2015²²⁶, denominata dai suoi detrattori "controriforma". Con essa venne reintrodotta un limite all'offerta del debitore ai creditori chirografari nel concordato liquidatorio pari al 20% ed abolito il silenzio assenso, nel 178 l.f., inoltre per evitare la preparazione di proposte preconfezionate e "bloccate" a favore del debitore che si poteva accordare con terzi per imporre ai creditori una soluzione priva di alternative, non la migliore per loro o per l'impresa, ma la migliore per i suoi interessi, la legge adottò la competitività come chiave di lettura delle attività liquidatorie di qualunque proposta di concordato, rendendo possibili persino proposte concorrenti di concordato da parte di terzi, una volta che il debitore vi avesse acceduto.

2. La distonia fra merito e cassazione: Cass. SS.UU. n. 1521 del 2013

Con la omologa post riforma 2006 il tribunale dà efficacia ed esecutività ad un accordo che si assume sostanzialmente privato e quindi risponde agli stessi criteri ed esigenze fatte proprie dall'art. 129 in sede di concordato fallimentare.

La novità introdotta dalla riforma è stata la scissione tra l'ipotesi in cui nel giudizio di omologazione non venissero presentate opposizioni e quella invece in cui le opposizioni si introducessero con ricorso depositato 10 giorni prima dell'udienza fissata dal tribunale.

Quando non vi erano opposizioni, il tribunale doveva limitarsi, si affermava usualmente, alla verifica della procedura sotto il profilo della sua legalità, al controllo dell'esito del voto e poi doveva procedere alla omologazione²²⁷). La suprema Corte puntualizzava che il tribunale è privo del potere di valutare d'ufficio il merito della proposta di concordato preventivo perché tale potere appartiene solo ai creditori e solo in caso di dissidio tra i medesimi in ordine alla fattibilità, denunciabile attraverso l'opposizione all'omologazione, il tribunale, preposto per sua natura alla

²²⁵ Legge 7 agosto 2012 n. 134 di conversione del d.l. 22 giugno 2012 n. 83.

²²⁶ L. 132 del 2015 di conversione del d.l. n. 83 del 2015.

²²⁷ Cfr. Cass. 26.09.2013 n. 22083 est. De chiara, su www.leggiditalia.it.

soluzione dei conflitti, poteva intervenire risolvendo il contrasto con una valutazione di merito in esito a un giudizio in cui le parti contrapposte potevano esercitare appieno il loro diritto di difesa.

Ciò escludeva in ogni caso che, pur di fronte a un piano privo di qualunque attitudine a raggiungere gli obiettivi prefissati, ove l'attestatore avesse invece concluso in modo diverso, il tribunale potesse rifiutare di procedere all'omologa, in quanto il suo potere di indagine e sulle condizioni di ammissibilità della procedura, valutate ai sensi dell'articolo 163 l.f., era in questo caso ritenuto inesistente. Serpeggiava tra i giudici di merito la rivendica della possibilità di valutare la fattibilità della proposta anche in sede di omologa e pure in assenza di opposizione, mentre la Cassazione insisteva nell'affermazione della inesistenza di un potere del tribunale poiché, mancando le opposizioni, il tribunale aveva solamente una funzione di presidio di legalità. È evidente che l'orientamento dei giudici di merito era direttamente figlio di quella propensione all'etero tutela sostitutiva ed integrativa da parte del giudice di cui ho detto in apertura, tesa a tutelare gli interessati spesso colpiti da fenomeni di disincentivazione ad assumere iniziative legali di qualunque tipo.

Speculare in qualche modo alla "contrapposizione" che si era verificata tra i sostenitori della soluzione liberistica assoluta e quelli della soluzione liberistica calmierata, si era innestata una evidente distonia fra i giudici di merito ed i giudici di legittimità in ordine al contenuto dei poteri del giudice in sede di omologa e sul contenuto della indagine che poteva essere svolta in quella sede definitiva per la procedura.

Per la Corte di cassazione a sezioni semplici nel 2011, invece, il tribunale era addirittura privo del potere di valutare d'ufficio il merito della proposta sia in sede di ammissione alla procedura, che nel procedimento per l'eventuale revoca²²⁸. Una successiva pronuncia, però, dello stesso 2011, stabiliva che il tribunale poteva invece rilevare d'ufficio eventuali nullità, quali l'illiceità o l'impossibilità dell'oggetto (ad es., incommerciabilità dei beni), e ciò non impediva al medesimo, nel procedimento di omologazione, di verificare, anche d'ufficio, la iniziale o sopravvenuta non fattibilità del piano.²²⁹ Questa pronuncia veniva assunta come orientamento leader della giurisprudenza di merito e stante il contrasto all'interno della stessa sezione prima della Cassazione, la questione veniva rimessa alla Sezioni unite²³⁰.

La pronuncia che ne usciva era vistosamente frutto di un compromesso fra due orientamenti che si contrapponevano anche nel giudice di legittimità. La decisione arcinota, SS.UU. n. 1521 del 2013, si è espressa in termini complessi, prima di tutto affermando che vi è un dovere del giudice in sede di omologa, analogo a quello esistente in ogni altra fase della procedura (di ammissione, di revoca, di omologa) di controllo di legittimità, che si esplica anche sulla fattibilità della proposta di concordato, non risultando questo giudizio escluso da un diverso giudizio dell'attestatore, mentre è riservata solo ai creditori la valutazione di merito che riguarda la probabilità di successo

²²⁸ Cfr. Cass. n. 13817 del 23 giugno 2011 est. Zanicheli, in Il Fall., 2011, 933 e ss.

²²⁹ Cass.n. 18864 del 15 settembre 2011, est. Bernabai, in Il Fall., 2012, 39.

²³⁰ Vedi Cass. ord. n. 27063 del 15 dicembre 2011 est. Rordorf, in Il Fall., 2012, 229 ss.

economico ed i rischi inerenti “l’operazione concordato” nel suo complesso , espressione che si riassume comunemente nel termine: “convenienza”.

Il contenuto del controllo di legittimità si realizzava attraverso la verifica della realizzabilità della causa concreta del concordato. La causa concreta, categoria introdotta per la prima volta in una procedura e, quindi al di fuori dell’ambito ordinario negoziale andava intesa «*come obiettivo specifico perseguito dal procedimento, non ha contenuto fisso e predeterminabile, essendo dipendente dal tipo di proposta formulata, pur se inserita nel generale quadro di riferimento, finalizzato al superamento della situazione di crisi dell’imprenditore, da un lato, e all’assicurazione di un soddisfacimento, sia pur ipoteticamente modesto e parziale, dei creditori, da un altro*». La soluzione accolta dalla Suprema Corte creava una soluzione binaria, che mantenendo ai creditori una posizione di primo piano purtuttavia recuperava il giudice ad un ruolo maggiormente attivo rispetto a quello del notaio. Infatti, al tribunale veniva riconosciuta la possibilità di valutare – già dalla fase di ammissione – la fattibilità giuridica, con la possibilità quindi di operare una valutazione circa la sussistenza di eventuali violazioni di norme inderogabili, che potessero incidere sulla concreta realizzabilità della proposta. Tale valutazione poteva e doveva essere ripetuta anche in sede di omologa attraverso la individuazione della causa concreta del negozio proposto ai creditori. Il mezzo attraverso il quale la valutazione era compiuta era la ricerca ed il controllo della causa contrattuale del concordato che variava, ovviamente a seconda di come il concordato era concepito, vista la atipicità di base della sua conformazione. Il concordato inammissibile e illegittimo diveniva quello in cui il negozio era palesemente inidoneo, quindi, a realizzare la causa concreta cui le parti tendevano cioè a superare la crisi da un lato, soddisfacendo in qualche misura anche modesta e parziale, il diritto dei creditori in tempi ragionevoli, dall’altro lato²³¹.

Pacificamente non vi era una percentuale obbligatoria minima, né vi era obbligo, di corrispondere davvero quella percentuale proposta in caso di concordato liquidatorio, salvo che vi fosse garanzia in tal senso del debitore.

Perciò gli elementi su cui l’esame in sede di omologa poteva appuntarsi anche in caso di mancanza di opposizioni erano l’assenza di violazioni di norme inderogabili, e la presenza della causa giuridica ovvero la idoneità o meglio non manifesta inidoneità del concordato a superare la crisi (attraverso la ristrutturazione dei debiti) in qualsiasi forma, soddisfacendo parzialmente ed anche in misura modesta i creditori, ma in tempi ragionevoli, che divenivano, pertanto anche essi un aspetto della idoneità del procedimento che poteva legittimare il rifiuto di omologa .

2.1. La giurisprudenza dopo il 2013. il modificarsi dell’ambito di indagine sulla fattibilità

Queste le premesse della evoluzione propria della giurisprudenza sul tema dei poteri del tribunale in sede di omologa ed in particolare sulla fattibilità del piano che sostiene la proposta, come cartina di tornasole della realizzabilità della stessa²³². Si sono verificati per alcuni fattori esterni

²³¹ Cass. 25.09.2013 n. 21901 est. Cristiano, su www.ilcodicedeconcordati.it.

²³² Cfr. CAPOZZI, La verifica sulla fattibilità del piano nel concordato Preventivo, valutazione sistematica delle caratteristiche, dei costi e dei possibili risultati, Crisi d’impresa ed insolvenza, in www.ilcaso.it, 23. Giugno 2021, pag. 7.

imprevedibili nel 2013 che hanno condotto a questa evoluzione. Innanzitutto il concordato si è oggettivamente modificato in questi anni sino a rendere quasi raro quello che era il modello tipo su cui la pronuncia era stata meditata e tarata, il concordato liquidatorio, e ora è costituito infatti quasi integralmente da concordati in continuità, per i quali il legislatore, nell'intento protettivo dei creditori dal possibile potenziale espropriativo della continuazione e della prededuzione che la caratterizza, ha posto delle caratteristiche peculiari e stringenti al piano che sostiene la proposta e alla proposta stessa, affermando poi che essi devono perseguire in ogni caso il *best interest* dei creditori²³³. Cosicché, nella ormai fondamentale Cass. 9061 del 2017²³⁴, la stessa Corte ha finito per dipingere un quadro diverso dalla 1521/13, necessitato dal modificarsi delle fattispecie in omologa. Infatti, ha ribadito che in tema di concordato preventivo il tribunale è tenuto ad una verifica diretta del presupposto di fattibilità del piano per poter ammettere il debitore alla relativa procedura. Ha chiarito che mentre il controllo di fattibilità giuridica volto ad individuare la violazione di norme inderogabili, (es. la vendita di beni la cui destinazione urbanistica non lo consente) non incontra particolari limiti, quello concernente la fattibilità economica, intesa come realizzabilità di esso nei fatti, può essere svolto nei limiti della verifica della sussistenza, o meno, di una manifesta inettitudine del piano a raggiungere gli obiettivi prefissati, individuabile caso per caso in riferimento alle specifiche modalità indicate dal proponente per superare la crisi (le modalità atipiche in cui il concordato persegue ristrutturazione e soddisfazione dei creditori). Ha affermato che in questo ambito il giudice dell'ammissione, della revoca *ex art. 173* o dell'omologa deve porsi nella prospettiva funzionale propria della causa concreta. Ha per la prima volta dovuto integrare questo aspetto di indagine nell'ottica del concordato in continuità perché il tenore dell'art. 186-*bis*²³⁵ sostanzialmente sconosciuto all'epoca della discussione che ha dato vita alla 1523/2913, imponeva un aggiornamento della prospettiva delle sezioni unite. Ha così precisato che nell'ipotesi di concordato con continuità aziendale ai sensi dell'articolo 186-*bis* la rigorosa verifica della fattibilità del piano per indagare la causa "in concreto" presuppone un'analisi inscindibile dei presupposti giuridici e di quelli economici, dovendo il piano con continuità essere idoneo a dimostrare la sostenibilità finanziaria nel tempo della continuità stessa, in un contesto in cui il *favor* per la prosecuzione dell'attività imprenditoriale è accompagnato da una serie di cautele inerenti il piano e l'attestazione, tese ad evitare il rischio di un aggravamento del dissesto ai danni dei creditori, al cui miglior soddisfacimento la continuazione dell'attività non può che essere funzionale (e non può che esserlo perché lo afferma lo stesso art. 186-*bis*, secondo comma, punto b).

Ecco, quindi, che l'indagine sulla causa concreta diviene per il concordato in continuità, come ribadito anche nella successiva pronuncia del 27.09. 2018 n. 23315, e nella 11.522 del 15.6.2020 indirettamente, l'indagine sulla plausibilità della proposta e sulla verifica che i flussi di cassa ed il conseguente indebitamento non siano tali da erodere le prospettive di soddisfazione dei creditori.

²³³ Così il testo del 186-*bis* introdotto dalla legge 134/2012.

²³⁴ Cass. 7.4.2017 n. 9061, est. Terrusi, www.ilcaso.it e Cass. 27.09.2018 n. 23315, est. Di Marzio, www.ilcaso.it, ambedue in tema di concordato in continuità.

²³⁵ Cfr. l. 7 agosto 2012 n. 134, di conversione del d.l. 22 giugno 2012 n. 83 art. 33.

Tale ultima indagine che emerge dal tenore dell'art. 186-*bis*, ultimo comma, che attribuisce al Tribunale il potere di revocare l'ammissione al concordato nella forma della continuità aziendale qualora l'esercizio dell'attività d'impresa risulti manifestamente dannoso per i creditori, non rappresenta per la corte una chiave per riconoscere un potere legittimo di indagare da parte del Tribunale la fattibilità economica o la convenienza pura del procedimento, ma solo una tutela protettiva verso i creditori che hanno il diritto di valutare la fattibilità economica e la convenienza solo di proposte plausibili e che non li danneggino in modo palese²³⁶. È abbastanza evidente però che la Corte pur riconfermando il tenore della 1523/13 formalmente, in realtà se ne sta allontanando, poiché l'esame del Tribunale deve essere sempre più aderente al giudizio prognostico che sta alla base del concordato e deve indagarlo. Esso viene necessariamente coinvolto tangenzialmente nel giudizio in base allo stesso tenore del 186-*bis*.

Ai creditori resta la valutazione afferente la probabilità di successo economico del piano con i rischi conseguenti²³⁷.

Attualmente l'affermazione contenuta nell'art. 161, secondo comma, l.f., nel prescrivere la presentazione di un piano contenente la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta, impone al debitore di esplicitare i passaggi logici e tecnici per mezzo dei quali la prestazione dallo stesso offerta ai creditori può diventare concretamente fattibile ed i modi con cui egli intende raggiungere concretamente il risultato che la proposta rappresenta per i creditori. Questa serie di considerazioni fa sì che debba considerarsi sempre sindacabile dal tribunale, la proposta che risulti implausibile ovvero la proposta che si presenti manifestamente priva di una ragionevole "chances" di successo²³⁸. Ciò che si realizza in assenza di logicità e coerenza complessiva delle conclusioni dell'attestatore, nonché in assenza di attuabilità giuridica degli assunti del piano.²³⁹

Superata e spero chiarita nelle sue ragioni giustificatrici la provocazione che implicitamente ho avvertito nella relazione del prof. Stanghellini circa la inspiegabile condotta della giurisprudenza, devo invece esprimere il mio pensiero sugli istituti del d.l. n. 118/2021 e sul modificarsi del concetto di fattibilità che il concordato semplificato introdotto ha veicolato nel nostro ordinamento

3. Il d.l. n. 118 del 2021 conv. in l. 147 del 23.10.2021

Il decreto n. 118 del 2021, ha inserito nel panorama degli strumenti di lotta alla crisi del nostro ordinamento un percorso agevolato per la conduzione delle trattative volte alla composizione negoziata della crisi d'impresa. È un percorso di natura privatistica ispirato certamente alle

²³⁶ Cfr. Cass. 27.09.2018 n. 23315 est. Di Marzio su www.ilcaso.it.

²³⁷ Cfr. Cass. 25.09.2013 n. 21901, est. Cristiano, www.ilcodicedeconcordati.it. La pronuncia è in sintonia anche con alcuni dei principi di Cass. 6.11.2013 n. 24970, est. De Chiara, su www.ilcaso.it

²³⁸ Cfr. Cass. 23.7.2021 n. 21190, ord. est. Dolmetta, www.ildirittodellacrisi.it.

²³⁹ Cfr. G. Ciervo, *Il giudizio di fattibilità del piano di concordato preventivo nella recente giurisprudenza della Suprema Corte*, Nuovo diritto delle società, 2015, fasc. 3



procedure di *Early Restructuring* contemplate nella direttiva 1023 del 2019 che si caratterizza per essere concettualmente da assumere molto prima del ricorso agli strumenti classici della legge fallimentare. Uno strumento facile per quanto riguarda l'accesso, informatico e gestito su di una piattaforma comune, a basso costo, tutelato da una forte tutela della riservatezza e dalla concessione di ausili giurisdizionali cui l'imprenditore in crisi *rectius* l'impresa in crisi può accedere. In caso di esito negativo delle trattative per la composizione negoziata, una delle possibili soluzioni offerte all'imprenditore per perseguire il suo fine, accanto al piano di cui all'articolo 67 l.f., all'accordo di ristrutturazione, al concordato ordinario è il cosiddetto concordato semplificato. Procedura concorsuale, quest'ultima, ma di tipo sostanzialmente residuale, molto diversa dal concordato ordinario, cui può accedersi solamente quando tutte le altre chances sono state indagate ma non hanno potuto o non sono riuscite a realizzarsi. Si tratta di una soluzione per evitare la procedura liquidatoria fallimentare, ottenendo ugualmente l'esdebitazione ma distaccando l'imprenditore dalla sua "creatura", l'impresa che, quando la continuità diretta non è possibile, assicura la continuità comunque del complesso produttivo mediante l'alienazione dell'azienda, ovvero in via indiretta. Lo scopo da un lato, quindi, è quello di mantenere l'unitarietà del complesso produttivo e dall'altro di farlo alienandolo al miglior offerente e sempre nell'intento di soddisfare i creditori in una prospettiva che non sia peggiore di quella che avrebbero all'interno di una procedura liquidatoria giudiziale.

Questo tipo di concordato è l'estrema *ratio* per evitare la liquidazione giudiziale-fallimento ed è molto difforme da quello ordinario, non ha una attestazione, non ha un momento di ammissione vero e proprio, non ha un commissario giudiziale, perché l'amministrazione ordinaria e straordinaria rimangono in mano all'imprenditore, non ha una votazione dei creditori con la relativa adunanza, perché non è richiesta la loro volontà; esso appare infatti intimamente un procedimento coattivo, ispirato a quello delle amministrazioni straordinarie o delle liquidazioni coatte amministrative. Con chiaro parallelismo con quelle ipotesi vi è chi sorveglia e tutela degli interessi dei creditori che non possono votare, affinché non siano inutilmente lesi. Il controllo non può che essere giurisdizionale e si svolge quindi in fase di omologa.

Tra gli scopi della creazione e formulazione di questa procedura vi è quello di ridurre all'osso i tempi (si pensi che prima deve essere stata tentata infruttuosamente la composizione negoziata e quindi possono essere passati dai 120 ai 240 giorni, durata massima delle procedure protettive e cautelari degli artt. 6 e 7 del d.l. n. 118) e i costi, infatti la commissione ha preso atto che le procedure giurisdizionali hanno costi rilevanti per attestatori, per *advisors* esperti, consulenti, periti, commissari e liquidatori. L'alzare l'asticella della indagine e la qualità della attestazione secondo l'indagine della commissione riferita dal Prof. Stanghellini che mi ha preceduto porta ad una fuga dal Tribunale da parte delle imprese in crisi, che temono anche l'eccesso di analisi delle decisioni. Lo strumento dovrebbe essere eccezionale, destinato a ipotesi di crisi irresolubile con l'ordinario concordato che ha soglie di soddisfazione dei creditori troppo alte ed è teso al raggiungimento del *best interest* per i creditori. Qui il meccanismo è sostanzialmente a contraddittorio posticipato e assicura che l'operazione non sia più dannosa per i creditori rispetto

alla soluzione liquidatoria fallimentare che evita. Alcuni opportuni aggiustamenti occorsi in sede di conversione alla stesura originaria del d.l. n. 118²⁴⁰ rassicurano che l'idea di fondo sia quella di uno strumento ad utilizzo molto delimitato, così da fugare i timori in ordine alla possibilità di strumentalizzare la stessa composizione negoziata come un semplice escamotage preparatorio alla vera volontà di convogliare i creditori all'interno di un concordato semplificato perché sostanzialmente coattivo e senza soglie minime.

L'art. 18, così come modificato dalla legge di conversione, specifica che quando l'esperto nella relazione finale dichiara che le trattative si sono svolte secondo correttezza e buona fede ma, ciò nonostante, non hanno avuto esito positivo ed altresì dichiara che le soluzioni individuate non sono praticabili, allora si verifica la condizione che legittima la presentazione di una proposta di concordato semplificato che il legislatore definisce per cessione di beni; esso deve essere accompagnato da un piano di liquidazione e dagli stessi documenti indicati nell'art. 161, secondo comma, lettere A, B, C e D della legge fallimentare. L'imprenditore chiede l'omologazione del concordato con un ricorso presentato al tribunale del luogo in cui l'impresa ha la propria sede²⁴¹, ricorso che va comunicato al pubblico ministero e pubblicato a cura del cancelliere nel registro delle imprese entro il giorno successivo al suo deposito in cancelleria.

Dalla pubblicazione della notizia della presentazione del ricorso sul registro delle imprese si producono gli effetti tipici degli artt. 167, 168, 169 e del 111, in ordine alla prededucibilità.

Il tribunale, a questo punto, inizia una fase che si può definire istruttoria (visto che non vi è mai stata ammissione) e deve valutare numerosi aspetti della domanda presentata avvalendosi degli strumenti esistenti.

In primo luogo, esamina la ritualità della stessa, ovvero che sia stata presentata dopo che è stata tentata una seria composizione negoziale, la quale pur tuttavia non ha avuto esito positivo. Questo tipo di controllo avviene attraverso l'acquisizione della relazione finale di cui al comma uno dell'articolo 18 redatta dall'esperto all'esito della composizione negoziale negativa. Nel protocollo allegato al decreto dirigenziale al punto 14,7 si afferma che quando in esito alle trattative non sia stato raggiunto alcun accordo con le parti interessate l'esperto può riportare nella relazione finale

²⁴⁰ Alludo da un lato al completamento e chiarimento del contenuto della legge attraverso l'ineliminabile ausilio del decreto dirigenziale, del 28.09.2021 alla cui lettura si rimanda con particolare attenzione al protocollo che lo accompagna che illumina l'attività dell'esperto, figura fondamentale per il successo di tale procedimento, punto 7.5. Dall'altro penso alla aumentata responsabilità dell'esperto che ha l'onere di fermare le negoziazioni senza futuro, al permanere delle responsabilità penali degli imprenditori per le condotte che violano i doveri loro imposti, alla esplicitazione delle modalità colle quali la gestione ordinaria o straordinaria deve essere compiuta da questi ultimi, vedi l'art. 4 co. 5 che impone che la gestione non pregiudichi ingiustamente gli interessi dei creditori il cui senso meglio si comprende ora alla luce del art. 9 co. 1 che chiarisce che la gestione deve evitare pregiudizio alla sostenibilità economico-finanziaria dell'attività, ma in caso di insolvenza, reversibile, essa va condotta nel prevalente interesse dei creditori. (Il giudizio di prevalenza ritengo debba essere formulato rispetto all'interesse alla continuazione dell'attività aziendale ed a quello del debitore).

²⁴¹ Non mi pare dubbio che non si è scientemente richiamata la norma dell'art. 9 e la inopponibilità dei trasferimenti di sede infrannuali, perché è la situazione effettiva che c'è che il legislatore vuole risanare. Per la inapplicabilità si veda G. Bozza, *Il concordato semplificato introdotto dal d.l. numero 118 del 2021 convertito, con modifiche dalla legge n. 147 del 2021*, in *Diritto della Crisi*, nov. 2021.

la propria opinione sulla praticabilità tra gli esiti di cui all'articolo 11 di una soluzione concordata della crisi.

Se il tribunale lo ritiene, per poter interpretare gli elementi della relazione finale dell'esperto e le risposte del medesimo riferite nel parere, potrà nominare un ausiliario ex art. 68 c.p.c. che però non equivale al commissario giudiziale²⁴² e non ne ha i penetranti poteri, circostanza che il legislatore della riforma pare voler evitare; è un consulente tecnico d'ufficio iscritto agli albi del tribunale che giura, con capacità contabili ed amministrative, conoscenze commercialistiche e di bilancio, capace di valutare un'azienda, di esaminare un budget o un piano industriale. Ciononostante, per la disciplina, la legge ha dovuto poi fare riferimento agli artt. 173, 184, 185, 186, 217-bis e 236 l.f., affermando che devesi sostituire alla figura del commissario giudiziale quella dell'ausiliario.

L'aiuto dell'ausiliario, di tipo sostanzialmente tecnico scientifico, serve non solo a superare i limiti della capacità aziendalistica del giudice delegato, ma a valutare le affermazioni sia dell'esperto che del debitore, e, come si vedrà, può essere utilizzato anche oltre il primo parere previsto dall'art. 18, quarto comma, probabilmente per valutare anche le affermazioni degli eventuali soggetti oppositori nel procedimento di omologazione.

L'opposizione può essere proposta da qualunque creditore e da qualsiasi interessato, senza limitazioni numeriche o di percentuale, i quali si devono costituire, come nel concordato ordinario nel termine perentorio di 10 giorni prima dell'udienza fissata dal tribunale.

4. La decisione di omologa, un diverso concetto di fattibilità

Il processo immaginato dal legislatore è un processo estremamente celere e concentrato. Non è ipotizzabile alcuna differenza formale tra l'omologa con opposizioni e senza, come è invece nel concordato ordinario, mentre i poteri istruttori e di decisione del Tribunale sono ampi e delimitati solo dal perimetro delle condizioni di omologa indicate dall'art. 18, quinto comma.

Le condizioni perché l'omologa possa essere pronunciata riguardano innanzitutto il controllo di legalità e quindi la regolarità del contraddittorio e del procedimento, invece con riferimento al merito vi sono alcune condizioni che influenzano in tutta evidenza il concetto di fattibilità che è alla base della omologabilità di questo particolare tipo di concordato. In primo luogo, il rispetto dell'ordine delle cause legittime di prelazione ed anche, in caso di suddivisione in classi, la correttezza e legittimità della determinazione delle stesse. La sussistenza della cosiddetta "fattibilità del piano di liquidazione", cui è consustanziale l'accertamento che la proposta non arrechi pregiudizio ai creditori rispetto all'alternativa della liquidazione fallimentare e che, naturalmente la proposta assicuri a ciascun creditore una utilità facilmente apprezzabile.

²⁴² Per una vicinanza con il commissario giudiziale si è espresso G. Bozza, *Il concordato semplificato introdotto dal d.l. numero 118 del 2021 convertito, con modifiche dalla legge n. 147 del 2021, cit;* 146.

In apparente contrasto concettuale con quanto auspicato nella relazione che mi ha preceduta sulla necessità di abbassare l'asticella dell'intensità dell'indagine giurisdizionale, la commissione, a mio avviso, ha recuperato nella funzione giurisdizionale del Tribunale un'ampiezza di poteri che è addirittura pari a quella esistente in epoca antecedente alla riforma del 2006, probabilmente perché esso, nei limiti precisi indicati dalla norma, opera come garanzia sostitutiva della partecipazione di ciascun creditore al procedimento concordatario.²⁴³ Il legislatore pur avendo assoluta contezza di tutte le problematiche che hanno portato alla pronuncia della sentenza SS.UU. n. 1522 del 2013, non ha differenziato il tipo di fattibilità cui il tribunale deve indirizzare la sua disamina. In altre parole, non ha indicato come limite della disamina sulla fattibilità l'indagine sulla causa concreta del negozio, e non ha ripreso la differenziazione fra fattibilità giuridica e fattibilità economica del negozio. Non l'ha fatto probabilmente perché quello in parola non è affatto un negozio, trattandosi sostanzialmente di una procedura coattiva, nella quale è il tribunale a dover garantire che la stessa non sia una soluzione deteriore rispetto a quella fallimentare. Quindi probabilmente non ha alcun senso in questa sede distinguere fra fattibilità giuridica e fattibilità economica. D'altra parte, sia l'esperto che l'ausiliario sono in grado di esprimersi competently in tema di fattibilità economica della proposta e il tribunale, dovendo accertare che la soluzione non sia pregiudizievole per i creditori, ha una indicazione ben precisa di quale deve essere la soglia economica al di sotto della quale la proposta non può andare, a differenza di quello che avviene nel concordato ordinario. La soglia del pregiudizio è quella economica realizzabile in sede di liquidazione fallimentare, in merito alla quale può essere condotta l'indagine se la soluzione liquidatoria offerta dall'imprenditore assicura un risultato identico o migliore, perché in caso diverso la proposta non può trovare omologazione. L'indagine sulla mancanza di pregiudizio non si sostanzia in una valutazione bilanciata tra il pregiudizio delle ragioni dei creditori e la prosecuzione dell'attività di impresa, in quanto c'è un limite ben preciso indicato dalla legge della valutazione di convenienza che è in definitiva indipendente dalla valutazione della continuità. La valutazione che il tribunale può dare della liquidazione fallimentare, oltre ad essere aiutata dal parere dell'esperto e dell'ausiliario, dovrà tenere conto del fatto che non vi è una norma di retrodatazione del periodo sospetto della revocatoria²⁴⁴ al momento della nomina dell'esperto o al momento del deposito della proposta di concordato semplificato, cosicché una serie di vantaggi che il concordato ordinario realizza attraverso la consecuzione di procedure in questo caso non è ravvisabile.

La fattibilità che va valutata in questa sede è la realizzabilità della proposta di liquidazione proposta dal debitore. La complessità del giudizio rispetto al concordato ordinario è decisamente minore non dovendosi valutare un piano di continuità che ha anni di sviluppo, ma esclusivamente una operazione di alienazione, che poggia sulla attendibilità della valutazione del complesso aziendale,

²⁴³ L'orientamento espresso in questa sede è stato in precedenza formulato in un incontro del 10.11.2021 presso la Scuola Superiore della Magistratura nell'ambito del corso sul Concordato Preventivo, nel quale la sottoscritta ha svolto una relazione sull'omologazione.

²⁴⁴ Cfr. G. BOZZA, *IL concordato semplificato introdotto dal d.l. numero 118 del 2021 convertito, con modifiche dalla legge n. 147 del 2021, cit.*, 150



per il quale vi sarà una perizia e sulla idoneità delle garanzie di adempimento da parte dei soggetti che hanno formulato le offerte o sono stati individuati come acquirenti.

Recuperando qui il tema generale della fattibilità e della sua evoluzione osservo che la comparazione che sostiene il giudizio è ridotta di entità e semplificata concettualmente, perché non è chiesto il *best interest* ma una soluzione non deteriore rispetto a quella liquidatoria fallimentare, in presenza della quale l'eventuale opposizione risulta infondata perché non vi è esproprio delle ragioni creditorie, ma semplicemente la preferenza del legislatore per una scelta di continuità indiretta rispetto a quella liquidatoria fallimentare atomistica. Nell'ottica dello strumento di utilizzo limitato nel tempo e nelle ipotesi di cui si è detto più sopra, pertanto, si tratta di una scelta opportuna e chiarificatrice, condivisibile ad una analisi più attenta.

IL DIRITTO DELLA CRISI ED IL FENOMENO NPL. SPUNTI PER UN'ANALISI*

di Luciano Panzani

1. Il fenomeno NPL e la disciplina regolamentare

Com'è noto, l'impatto dei crediti deteriorati sui bilanci delle banche e sull'economia in generale ha attratto l'attenzione del mercato e delle Autorità di vigilanza. Si tratta di un fenomeno che in Italia ha raggiunto livelli preoccupanti soprattutto in seguito alla doppia crisi del 2007-2009 e del 2011-2014. Il sistema bancario ha retto relativamente bene alla recessione del 2008-09, causata dal collasso dei mutui subprime statunitensi e dalla crisi dei relativi prodotti di finanza strutturata, verso cui le banche italiane, a differenza di altri intermediari europei, erano poco esposte²⁴⁵. Il peggioramento della situazione delle imprese aveva comunque determinato un significativo aumento del tasso di formazione di nuovi crediti deteriorati e della loro consistenza nei bilanci delle banche. La seconda fase ha avuto inizio nella seconda metà del 2011 con la crisi del debito sovrano italiano. Con la nuova recessione la capacità della clientela di ripagare il debito si è ulteriormente ridotta, comportando un nuovo aumento del tasso di formazione di nuovi crediti deteriorati e una ulteriore crescita della loro consistenza.

Successivamente il fenomeno si è ridotto sensibilmente per effetto di interventi di cui in seguito brevemente si dirà, e si è nuovamente acuito anche se in misura minore in conseguenza della crisi pandemica.

Secondo la definizione di Banca d'Italia²⁴⁶ gli NPL (*non performing loans*) vengono classificati da Banca d'Italia per tipologia di default (2017) in:

- sofferenze, qualificate come esposizioni nei confronti di mutuatari in stato d'insolvenza o in situazioni sostanzialmente equiparabili;
- inadempienze probabili (*unlikely to pay* – UTP), esposizioni per le quali la banca ritiene probabile che il mutuatario non sarà in grado di ripagare integralmente il prestito, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie;
- finanziamenti scaduti e/o sconfinanti, che sono scadute o eccedono i limiti di affidamento da oltre 90 giorni e oltre una predefinita soglia di rilevanza.

Com'è noto, la classificazione in default di un'esposizione creditizia genera ricadute sui requisiti patrimoniali delle banche anche per l'interazione con l'approccio c.d. "di calendario" introdotto in Europa per i crediti deteriorati, che ne comporta una progressiva svalutazione. È utile ricordare²⁴⁷

* Lo scritto è destinato agli Scritti in onore di Paolo Montalenti, in corso di pubblicazione.

²⁴⁵ Riprendiamo l'analisi di BANCA D'ITALIA, *I crediti deteriorati (Non-Performing Loans - NPLs) del sistema bancario italiano*, 05-06-2017.

²⁴⁶ BANCA D'ITALIA, *I crediti deteriorati (Non-Performing Loans - NPLs) del sistema bancario italiano*, cit.

²⁴⁷ I.VISCO, *Le norme europee sul calendar provisioning e sulla classificazione della clientela da parte delle banche*, Audizione del Governatore della Banca d'Italia da parte della Commissione parlamentare d'inchiesta sul sistema bancario e finanziario, Roma, 10 febbraio 2021.



che esistono due misure distinte in materia: quella disegnata dalla Commissione Europea e inserita nel Regolamento CRR il 25 aprile 2019, nota come *backstop* prudenziale²⁴⁸, e quella prevista dalla BCE, nota come *Addendum*²⁴⁹. Il *backstop* prudenziale è una norma primaria vincolante per tutte le banche dell'Unione europea. L'*Addendum* indica invece le aspettative della BCE nei confronti delle sole banche soggette alla sua vigilanza diretta (banche significative) e ha natura non vincolante. Senza entrare nei dettagli tecnici della disciplina entrambe le misure stabiliscono, ai soli fini prudenziali (e non anche quindi ai fini delle valutazioni di bilancio), percentuali minime di svalutazione delle esposizioni deteriorate, crescenti in funzione degli anni trascorsi dalla loro classificazione come NPL. Al termine di tale periodo le esposizioni deteriorate dovranno quindi risultare interamente svalutate prudenzialmente (vale a dire, completamente coperte da svalutazioni contabili o da capitale regolamentare). Per i crediti assistiti da garanzie la svalutazione al 100 per cento dei nuovi crediti deteriorati è richiesta dopo sette anni dalla classificazione a NPL (nove anni se la garanzia è rappresentata da immobili); per quelli privi di garanzie dopo tre anni.

La finalità di queste misure è di assicurare che gli NPL non si accumulino nei patrimoni delle banche senza adeguate svalutazioni. Si tratta peraltro di una disciplina che incide direttamente sulla capacità del debitore di ottenere ulteriori finanziamenti e rappresenta quindi un'oggettiva limitazione al ricorso al credito bancario per le imprese in difficoltà.

Va peraltro tenuto presente che secondo gli economisti un maggior peso degli NPL sui bilanci delle banche comporta diversi effetti negativi dal punto di vista macroeconomico: a fronte di un aumento degli NPL aumenta il rischio di insolvenza del settore bancario e tende anche a diminuire la profittabilità delle banche (misurata dal *return on equity*, ROE). Le banche diventano più riluttanti a concedere prestiti a famiglie e imprese e aumentano i tassi d'interesse su tali prestiti, innalzando così il costo del servizio del debito per i mutuatari. La differenza tra le due ipotesi ora considerate, le limitazioni all'erogazione di finanziamenti ai debitori che presentino già esposizioni deteriorate e gli effetti dell'accumulo degli NPL nel patrimonio delle banche sta nel fatto che nel primo caso le conseguenze negative riguardano soltanto le imprese in difficoltà, nel secondo esse riguardano tutte le imprese. In tempi di crisi generalizzata, come è appunto la crisi pandemica, questa differenza diventa tuttavia meno sensibile.

La politica adottata dall'EBA e dalla BCE dopo la crisi ha provocato una riduzione netta del portafoglio di NPL determinata dalla decisione di molte banche di cedere i propri NPL a soggetti terzi. Per quanto riguarda l'Italia le sole sofferenze hanno raggiunto nel 2015 un picco di 200 miliardi riducendosi progressivamente a 47 miliardi nel 2020 (fonte Banca d'Italia). Gli inadempimenti probabili erano 127 miliardi nel 2015 e si sono ridotti a 49 nel 2020. Un trend analogo ha caratterizzato i finanziamenti scaduti e/o sconfinanti, che dai 14 miliardi del 2015 si sono ridotti a 3 miliardi nel 2020. La riduzione degli *stock* di NPL non ha però interessato le banche

²⁴⁸ Poi modificato in relazione alla crisi pandemica dal Regolamento (UE) n. 873/2020 (cd. "Quick Fix" del CRR).

²⁴⁹ Si vedano le comunicazioni della BCE: *Addendum to the ECB Guidance to banks on non-performing loans: supervisory expectations for prudential provisioning of non-performing exposures* e *Communication on supervisory coverage expectations for NPEs*.



italiane nella stessa misura perché tendenzialmente i gruppi maggiori hanno attuato una politica di dismissione più efficace.

Le dismissioni non sono avvenute soltanto in Italia, ma hanno interessato anche altri Paesi europei, in particolare la Grecia. Come in Italia, anche a livello europeo l'entità delle dismissioni, così come quella dello stock di NPL, è andata riducendosi. Così secondo l'analisi di Debtwire nel mercato europeo degli NPL nel 2020 contro i 208 miliardi di dismissioni del 2018, vi sono stati soltanto 102,8 miliardi nel 2019 e 67,7 nel 2020.

Secondo l'EBA 2020 e 2021 *Risk Dashboard*, aggiornata al secondo trimestre 2021, l'intero portafoglio europeo di NPL era sceso dal picco di 1.200 miliardi del 2014 ai 510,5 miliardi del settembre 2020 ed ai 442 del giugno 2021. Tuttavia, le previsioni sono che per effetto della crisi pandemica l'entità di NPL nel portafoglio delle banche sia destinata a risalire, anche se in misura minore rispetto al passato.

I trasferimenti di NPL nel corso dell'ultima parte del 2020 sono andati aumentando. A livello europeo negli ultimi tre mesi del 2020 sono stati firmati contratti per 28,6 miliardi, circa un terzo dell'intera attività dell'anno. In tale cifra sono compresi la cessione di un portafoglio di 8,1 miliardi di NPL e UTP da Monte dei Paschi ad AMCO e l'acquisto da parte del debt servicer doValue di titoli mezzanine e junior per 7,5 miliardi da Eurobank Eragsias come parte del Progetto Cairo in Grecia. Va ancora ricordata l'operazione di cartolarizzazione da parte di Piraeus Bank ad Intrum di titoli mezzanine del portafoglio Phoenix e del portafoglio Vega rispettivamente per 1,92 miliardi e 4,8 miliardi a valore di libro, destinati a beneficiare del programma greco Hercules di protezione degli asset. All'inizio del 2021 Debtwire aveva tracciato altre operazioni analoghe per complessivi 51,5 miliardi²⁵⁰.

Le vendite sono state sostenute in Grecia dal programma Hercules (Hercules Asset Protection Scheme – HAPS), e in Italia dalla GACS. La garanzia pubblica sui titoli senior (cosiddetta Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze, GACS) si è dimostrata – sin dalla sua attivazione nel 2016 – uno strumento efficace. Nel 2019, circa il 90 per cento del valore delle sofferenze cedute per mezzo di cartolarizzazioni era assistito da GACS²⁵¹. Da Settembre 2020 la GACS è stata attivata 27 volte permettendo la vendita di 74 milioni di euro di sofferenze (corrispondenti al 53% dei crediti deteriorati in Italia nel periodo della pandemia).

Occorre soffermarsi sul ruolo dei *servicer*, vale a dire di quei soggetti che si sostituiscono alle banche nella gestione degli NPL o perché queste ultime non hanno una struttura interna per la gestione o perché ritengono preferibile operare una scelta di questo tipo che consente di portare i crediti non performanti al di fuori del patrimonio di vigilanza con conseguenti effetti positivi sugli accantonamenti obbligatori.

²⁵⁰ DEBTWIRE, *Debtwire European Npls Report Fy 20*, in *Events/debwire.com*.

²⁵¹ I.VISCO, *Le norme europee sul calendar provisioning e sulla classificazione della clientela da parte delle banche*, cit., 26.



I principali servicer che hanno operato in Italia nel 2020 sono stati doValue, Intrum, Cerved Credit Management, AMCO, Prelios Credit Servicing, IFIS NPL Servicing, Credito Fondario, Crif. Il servicer che ha gestito più asset è doValue (78 miliardi di euro), larga parte dei quali rappresentata da posizioni in sofferenza. AMCO e Prelios Credit Servicing hanno un portafoglio più bilanciato tra posizioni in sofferenza e altri tipi di NPL (ovvero UTP), mentre Crif è specializzato nella gestione di posizioni classificate come UTP. Per tutti i servicer, eccetto IFIS e doValue, le posizioni sono piuttosto bilanciate tra quelle coperte da garanzia e quelle non garantite²⁵².

2. La proposta di Direttiva UE e la regolamentazione del mercato secondario

Da tempo si è affermato che una corretta ed attiva gestione dei crediti deteriorati è fondamentale per consentire alle banche di contribuire alla ripresa economica che seguirà il graduale esaurirsi della emergenza sanitaria²⁵³.

Gli sforzi vanno in due direzioni diverse. Un primo profilo riguarda il buon funzionamento del mercato secondario degli NPL che si è dimostrato essere di gran lunga il canale più importante per eliminare i crediti deteriorati dai bilanci bancari.

Da questo punto di vista è di indubbio rilievo la notizia dell'accordo provvisorio del 28 giugno 2021 tra la presidenza del Consiglio dell'Unione europea e il Parlamento UE su una nuova Direttiva che armonizza le norme per i gestori di crediti e gli acquirenti di crediti deteriorati emessi da istituti di credito. La Proposta di Direttiva uniforma le norme per i gestori e gli acquirenti di crediti in tutta l'UE e facilita la vendita di crediti deteriorati, anche a livello transfrontaliero, salvaguardando nel contempo i diritti dei debitori. Un'autorità designata nello Stato membro di origine autorizzerà e supervisionerà i gestori di crediti, in stretta cooperazione con le autorità degli altri stati membri. L'accordo raggiunto riguarda in modo particolare due temi: l'autorizzazione delle attività di gestione dei crediti, per garantire che i debitori siano trattati in modo leale e diligente e le misure di concessione, per tener conto dei diritti e degli interessi dei consumatori prima di avviare procedimenti esecutivi.

Va ricordato che con la Comunicazione del 16 dicembre 2020 al Parlamento europeo, al Consiglio e al Consiglio ed alla BCE²⁵⁴ la Commissione aveva già indicato tre linee di azione: a) implementare la Proposta di direttiva relativa ai gestori di crediti, agli acquirenti di crediti e al recupero delle garanzie reali cui si è già accennato²⁵⁵; b) dare sostegno attraverso il dispositivo per la ripresa e

²⁵² PwC: The Italian NPL Market, Luglio 2021.

²⁵³ I.Visco, *Le norme europee sul calendar provisioning e sulla classificazione della clientela da parte delle banche*, cit., 27.

²⁵⁴ COMMISSIONE UE, *Far fronte ai crediti deteriorati all'indomani della pandemia di Covid-19*, in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0822&from=EN>.

²⁵⁵ COM(2018) 135 final - 2018/063 (COD). La proposta seguiva all'adozione da parte del Consiglio europeo nel luglio 2017 di un "Piano d'azione per affrontare la questione dei crediti deteriorati in Europa". Tale piano prevedeva una combinazione di azioni complementari in quattro ambiti: i) vigilanza bancaria e regolamentazione, ii) riforma della disciplina in materia di ristrutturazione, insolvenza e recupero dei crediti, iii) sviluppo di mercati secondari delle attività deteriorate, iv) promozione della ristrutturazione del sistema bancario. Doveva essere attuato sia a livello di Stati membri che dell'Unione.

resilienza alle riforme volte a ridurre i crediti deteriorati, in particolare per migliorare i quadri giudiziari, amministrativi e in materia di insolvenza alla base di un'efficiente risoluzione dei crediti deteriorati; c) incentivare le banche il più possibile ad adottare un approccio proattivo per avviare tempestivamente un dialogo costruttivo con i propri debitori. La Commissione aveva aggiunto che era importante assicurare che i consumatori fossero adeguatamente tutelati, in particolare i debitori vulnerabili, ricordando che la Proposta di direttiva prevedeva che il trasferimento dei prestiti a un altro investitore mantenesse la protezione concordata tra i debitori interessati e la banca mutuante originaria. La Commissione aveva anche accolto con favore le *best practices*²⁵⁶ concordate dal settore finanziario e dalle organizzazioni dei consumatori e delle imprese, che evidenziavano come i vari partecipanti al mercato potevano sostenere i cittadini e le imprese durante la crisi pandemica, senza però che tali indicazioni contenessero suggerimenti specifici per quanto riguardava gli NPL.

La Proposta di Direttiva detta norme in tema di armonizzazione della disciplina relativa agli NPL tra gli Stati membri in modo da assicurare che il loro trasferimento ai *servicer* sia disciplinato da regole uniformi. Prevede inoltre meccanismi di vigilanza sui trasferimenti e sui *servicer*. Assicura la protezione dei consumatori prevedendo, tra l'altro, a modifica della Direttiva 2014/17/UE che in caso di cessione a terzi dei diritti del creditore derivanti da un contratto di credito o del contratto stesso, il consumatore abbia il diritto di far valere nei confronti del cessionario gli stessi mezzi di difesa di cui poteva avvalersi nei confronti del creditore originario, ivi compreso il diritto alla compensazione ove questo sia ammesso nello Stato membro in questione.

Va poi aggiunto che la Proposta di Direttiva prevede un procedimento di escussione extragiudiziale accelerata delle garanzie su base volontaria. La vendita dei beni assistiti da garanzia reale avviene mediante asta pubblica avviata e gestita dal creditore ovvero tramite vendita tra privati.

Accanto a questi interventi vanno ricordate le proposte di Regolamento europeo della Commissione UE per facilitare le misure di cartolarizzazione²⁵⁷. Anche la Direttiva 1023/2019 sui Quadri preventivi di ristrutturazione nel Considerando 3 osserva che "I quadri di ristrutturazione preventiva dovrebbero prevenire l'accumulo di crediti deteriorati. La disponibilità di quadri efficaci di ristrutturazione preventiva garantirebbe di poter intervenire prima che le società non siano più in grado di rimborsare i prestiti, contribuendo in tal modo a ridurre il rischio di un deterioramento di questi ultimi nei periodi di congiuntura sfavorevole nonché ad attenuare l'impatto negativo sul settore finanziario". Si tratta peraltro di un obiettivo generico che la Direttiva si propone di realizzare con l'introduzione nei 27 Paesi dell'Unione di una disciplina armonizzata della ristrutturazione delle imprese in crisi o in stato di insolvenza reversibile. Non vi sono nella Direttiva

²⁵⁶ "Best practices in relation to relief measures offered to consumers and businesses in the context of the COVID-19 crisis" del 14 luglio 2020, in https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200714-best-practices-mitigate-impact-pandemic_en.pdf

²⁵⁷ Si tratta delle proposte di Regolamento COM(2020)282 e COM(2020)283, che ad oggi non hanno terminato il loro iter di approvazione.

strumenti specificamente diretti ad affrontare il tema degli NPL sì che occorrerà attendere l'approvazione della Proposta di Direttiva sull'armonizzazione della disciplina relativa agli NPL.

Una parte rilevante del problema è costituito dai tempi della giustizia che giocano un ruolo fondamentale nella determinazione del prezzo degli NPL offerto dagli acquirenti in sede di cessione. Sotto questo profilo il problema riguarda in Italia sia i tempi delle procedure esecutive, di liquidazione degli asset che garantiscono i crediti deteriorati, sia le procedure di ristrutturazione delle imprese. Efficaci procedure di ristrutturazione d'impresa si tradurrebbero, oltre che in minori NPL, in maggiore produzione e occupazione. Si è aggiunto che i dati sulla dispersione dei tempi delle esecuzioni immobiliari tra tribunali nazionali suggeriscono che attraverso interventi di rafforzamento organizzativo, degli organici e delle dotazioni informatiche, in particolare nei tribunali caratterizzati da tempi di funzionamento superiori alla media, sarebbe possibile aumentare la velocità del recupero dei crediti deteriorati in tempi relativamente ridotti. Ne beneficerebbero sia i creditori sia i debitori²⁵⁸.

Il problema non è soltanto italiano. Vanno infatti ricordati i lavori dell'Uncitral sull'*asset tracing and recovery*, dopo che il tema è stato affrontato in un colloquio preliminare alla fine del 2019²⁵⁹ e nuovamente dibattuto nella sessione del Working Group V di dicembre 2021. Il recupero dei beni all'azione dei creditori nell'ambito delle situazioni di crisi ed insolvenza transfrontaliera è reso problematico dal moltiplicarsi delle giurisdizioni, oltre che dai comportamenti fraudolenti ed opportunistici dei debitori.

3. NPL e disciplina della crisi d'impresa

Il secondo profilo della risposta alla proliferazione degli NPL riguarda i problemi che il trasferimento di questi crediti ai *servicer* crea dal punto di vista del soggetto passivo del rapporto, vale a dire del debitore, che è di regola un imprenditore in situazione di crisi o di insolvenza. Quando sia questione di insolvenza irreversibile non vi è molto da aggiungere a quanto si è già osservato. La risposta all'insolvenza non può che essere la rapida liquidazione dell'impresa in dissesto e quindi ciò che serve è soprattutto un serio miglioramento dei tempi dell'esecuzione civile, sia nel caso dell'esecuzione individuale che di quella collettiva, tempi che, com'è purtroppo noto, sono superiori a quelli medi dei Paesi dell'Unione Europea.

Da questo punto di vista la legge delega per la riforma del processo civile²⁶⁰ ha previsto molti strumenti che migliorano la disciplina esistente. Altri progressi è lecito aspettarsi dall'adozione

²⁵⁸ Ancora I.Visco, *ibidem*.

²⁵⁹ *Uncitral Colloquium on Civil Asset Tracing and Recovery* (Vienna 6 December 2019)", Concept Note, p. 2, in https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/concept_note_20191127.pdf. Il tema è stato trattato nella sessione di dicembre 2021 del Working Group V. Si veda ora il documento A/CN.9/WG.V/WP.175 - *Civil asset tracing and recovery in insolvency proceedings*, preparatorio della sessione.

²⁶⁰ La legge 26 novembre 2021, n. 206, (art. 1, dodicesimo comma) prevede:

- la sostituzione dell'iter di rilascio della formula esecutiva con la mera attestazione di conformità della copia al titolo originale;

generalizzata del processo telematico e della gara telematica che ha ampliato la platea di potenziali offerenti a tutto il territorio nazionale. Si tratta di interventi che non sono mirati a risolvere il problema dei crediti deteriorati, ma che incrementando l'efficienza del sistema giudiziario civile possono comunque contribuire a ridurre i tempi di soddisfacimento dei creditori, siano essi i creditori originari ovvero i *servicer*.

Un profilo completamente diverso è affrontato dalle norme che regolano il nuovo istituto della composizione negoziata della crisi, introdotto dal d.l. 24 agosto 2021, n. 118, convertito in legge 147/21²⁶¹. Non è questa la sede per illustrare le caratteristiche del nuovo istituto, riservato alle imprese in crisi o in stato di insolvenza reversibile, per addivenire ad un tentativo di composizione fondato sulla trattativa con i creditori diretta da un terzo facilitatore, l'esperto, nominato dalla Camera di Commercio territorialmente competente, tentativo agevolato da misure fiscali e dalla possibilità di beneficiare della sospensione delle azioni esecutive oltre che dal riconoscimento della prededuzione per i finanziamenti erogati, dalla possibilità di cedere l'azienda a terzi senza acollo al cessionario dei debiti pregressi e di rinegoziare i contratti in corso in caso di alterazione del sinallagma imputabile alla crisi pandemica, purché indispensabile per ripristinare la continuità aziendale.

- con riguardo al pignoramento, la sospensione dei termini di efficacia dell'atto di precetto che consenta al creditore, munito di titolo esecutivo e di atto di precetto, di predisporre un'istanza, rivolta al presidente del Tribunale, per la ricerca con modalità telematiche dei beni da pignorare nonché la riduzione dei termini previsti per la sostituzione del custode nominato in sede di pignoramento;
- la riduzione del termine per il deposito della documentazione ipotecaria e catastale;
- l'accelerazione nella procedura di liberazione dell'immobile quando è occupato *sine titulo* o da soggetti diversi dal debitore;
- la riforma dell'istituto della delega delle operazioni di vendita al professionista delegato, al fine di individuare gli adempimenti che il professionista deve espletare e i tempi in cui gli stessi devono essere compiuti e di fornire al giudice dell'esecuzione la possibilità di svolgere l'attività di controllo;
- l'introduzione di specifiche regole riguardanti la vendita privata nel procedimento di espropriazione immobiliare, prevedendo che il debitore possa essere autorizzato dal giudice dell'esecuzione a vendere direttamente il bene pignorato, per un prezzo non inferiore al suo valore di mercato;
- l'individuazione dei criteri per la determinazione dell'ammontare, nonché del termine di durata delle misure di coercizione indiretta;
- l'estensione degli obblighi antiriciclaggio anche agli aggiudicatari e l'introduzione dell'obbligo per il giudice di verificare l'avvenuto rispetto di tali obblighi ai fini dell'emissione del decreto di trasferimento;
- l'istituzione presso il Ministero della Giustizia della "Banca dati per le aste giudiziali".

²⁶¹ Molte sono le pubblicazioni che si sono confrontate con il nuovo istituto. Sulla composizione negoziata rinvio anzitutto ai commenti usciti prima della pubblicazione del d.l. n. 118/2021: M. FABIANI, *La proposta della Commissione Pagni all'esame del Governo: valori, obiettivi, strumenti*, 2 agosto 2021; S. Leuzzi, *Una rapida lettura dello schema di D.L. recante misure urgenti in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale*, 5 agosto 2021. Senza prendere in considerazione specifici commenti a questo o a quell'aspetto della nuova disciplina, si vedano in generale S. AMBROSINI, *La "miniriforma" del 2021: rinvio (parziale) del CCI, composizione negoziata e concordato semplificato*, in *Dir. fall.* 2021, I, 922; R. GUIDOTTI, *La crisi d'impresa nell'era Draghi: la composizione negoziata e il concordato semplificato*, in www.ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it, 2021; A. FAROLFI, *Le novità del d.l. n. 118/2021: considerazioni sparse "a prima lettura"*, in www.dirittodellacrisi.it, 2021; D. GALLETTI, *È arrivato il venticello della controriforma? Così è, se vi pare*, in www.ilfallimentarista.it, 2021; P. LICCARDO, *Neoliberalismo concorsuale e le svalutazioni competitive: il mercato delle regole*, in www.ilfallimentarista.it, 2021; L. PANZANI, *Il d.l. "Pagni" ovvero la lezione (positiva) del Covid*, in *Diritto della crisi*, 25 agosto 2021; S. PACCHI, *Le misure urgenti in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale (ovvero: i cambi di cultura sono sempre difficili)*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 9 agosto 2021; P. RINALDI, *La composizione negoziata della crisi e i rapporti con gli intermediari creditizi*, in www.ilcaso.it, 2021.

I commi da 4 a 7 dell'art. 4 del d.l. n. 118/2021 riprendono i doveri delle parti già indicati dal codice della crisi negli artt. 3 e ss. che fanno parte dei principi generali del codice, una delle parti più innovative di quel testo di legge. Qui, come in altre disposizioni, risulta evidente l'intenzione del legislatore di anticipare, pur nel quadro normativo ancora rappresentato dalla legge fallimentare, alcune delle novità del nuovo codice. Viene stabilito che durante le trattative le parti si comportano secondo buona fede e correttezza. Tale obbligo grava sia sull'imprenditore che sulle altre parti che partecipano alla trattativa, siano esse creditori o altri soggetti.

Si è osservato da parte di diversi commentatori che il dovere di buona fede era già stabilito in via generale dagli artt. 1175 e 1137 del codice civile, che lo prevede anche nella fase delle trattative precontrattuali²⁶². Non vi sarebbe stata dunque necessità di affermare *expressis verbis* che tale obbligo dovesse essere rispettato anche nel corso della negoziazione con i creditori. Il rilievo è certamente condivisibile, ma va sottolineato che sino ad oggi nessuno aveva invocato tale dovere a questo proposito, sì che l'intervento del legislatore è stato opportuno.

Oltre al generale obbligo di buona fede l'imprenditore ha il dovere di rappresentare la propria situazione all'esperto, ai creditori e agli altri soggetti interessati in modo completo e trasparente. Tale dovere riguarda in modo particolare gli atti di straordinaria amministrazione che non siano coerenti con l'obiettivo del risanamento che vengano posti in essere in pendenza della composizione negoziata, per i quali l'imprenditore ha obblighi specifici di informazione dell'esperto che può opporsi al loro compimento, anche se la sua opposizione non ha effetti impeditivi, pur non essendo priva di conseguenze.

L'obbligo di correttezza e buona fede comporta per i creditori e le altre parti il dovere di collaborare lealmente e in modo sollecito con l'imprenditore e con l'esperto e di rispettare l'obbligo di riservatezza sulla situazione dell'imprenditore, sulle iniziative da questi assunte o programmate e sulle informazioni acquisite nel corso delle trattative. Il dovere di collaborazione non si traduce nella necessità di prestare consenso alle iniziative dell'imprenditore, ma di non ostacolare le trattative con un comportamento ostruzionistico o rifiutando il contraddittorio sulle proposte del debitore. Si spiega pertanto il precetto contenuto nell'ultima parte dell'art. 4, settimo comma, che impone alle parti, tutte e dunque anche allo stesso imprenditore, di dare "riscontro alle proposte e alle richieste durante le trattative con risposta tempestiva e motivata".

La regola, che non è espressamente contenuta nel codice della crisi, trae origine dal rilievo, particolarmente frequente nel caso dei crediti bancari deteriorati, ma comune ad altre situazioni, che sovente le trattative si arenano perché le proposte del debitore non trovano risposta o ricevono scarsa attenzione da parte dei creditori o di altri soggetti interessati. Questa è anche una delle ragioni, insieme al fatto che normalmente gli imprenditori in Italia ricorrono ad affidamenti da una pluralità di banche, per cui nel nostro Paese le trattative per la composizione della crisi durano mediamente più che nel resto dell'Unione Europea.

²⁶² Gli artt. 1175 e 1137 c.c. sono espressamente richiamati nella Relazione governativa al d.l. n. 118/2021. Cfr. Relazione, sub art. 4.



Il precetto è articolato in modo più specifico per quanto concerne le banche, gli intermediari finanziari, i loro mandatari ed i cessionari dei loro crediti.

A tutti questi soggetti il sesto comma dell'art. 4 impone di partecipare alle trattative in modo attivo ed informato.

Anche in questo caso la regola deriva da un comportamento riscontrato nel sistema bancario, comune sia alle banche originariamente titolari dei crediti che a parte dei *servicer* che ne sono cessionari o mandatari, in cui la disattenzione e la lentezza che deriva da un'organizzazione che talvolta è eccessivamente burocratica, costituisce un ostacolo al raggiungimento di un accordo su un piano di ristrutturazione. Il legislatore ha fatto specifico riferimento all'ipotesi di cessione dei crediti bancari perché anche qui è accaduto, a seguito della cessione ai *servicer* degli NPL e degli UTP, che il debitore ceduto non sia stato in grado di trovare un interlocutore valido, in condizioni di riscontrare le sue proposte.

Si è inoltre chiarito, in armonia con il divieto previsto dalla Direttiva UE 1013/2019 delle c.d. clausole *ipso facto*, che l'accesso alla composizione negoziata della crisi non costituisce di per sé causa di revoca degli affidamenti bancari concessi all'imprenditore, ferma restando naturalmente la liceità della revoca per ragioni relative all'andamento del conto.

I principi affermati dal legislatore non varranno ad impedire comportamenti formalmente corretti, con cui la banca o il *servicer* comunichi la mancanza di interesse alla trattativa. La loro violazione comporterà però la possibilità che, in caso di fallimento, la curatela possa agire nei confronti del creditore con l'azione di danni ove sia in grado di provare che il silenzio o il ritardo nella risposta ha causato quantomeno un aggravamento del dissesto. Per altro verso il dovere di rispondere alle proposte del debitore determinerà necessariamente una diversa organizzazione interna di alcuni creditori bancari e v'è da sperare che, una volta presa in considerazione la posizione del debitore, non vi siano più ragioni per perseverare in pratiche attendiste, prive di reale utilità anche per il creditore.

Le norme che abbiamo ora considerato sono relative alla sola composizione negoziata della crisi. Al di fuori di questo strumento di conciliazione non vi sono al momento norme che consentano di affermare che l'obbligo di partecipare alle trattative e di dare risposta alle proposte del debitore abbia carattere generale e valga pertanto sia quando il debitore non si avvale degli strumenti di soluzione della crisi d'impresa previsti dall'ordinamento sia quando egli faccia ricorso direttamente ad una delle procedure di ristrutturazione o liquidatorie disciplinate oggi dalla legge fallimentare e prossimamente dal nuovo codice.

Va tuttavia considerato che nella disciplina della composizione negoziata l'art. 4 detta regole che sono sostanzialmente declinazione del generale dovere di comportamento secondo buona fede e correttezza previsto dall'art. 4, terzo comma, del decreto legge. E a sua volta tale principio non è proprio soltanto della disciplina della composizione negoziata perché, come si è accennato, esso è previsto anche dall'art. 4 del codice della crisi, che lo ricomprende tra i principi generali, comuni a tutte le procedure disciplinate dal codice. Esso riguarda le procedure di regolazione della crisi e



dell'insolvenza regolate dal codice e le trattative che le precedono e comprende per i creditori il dovere di collaborare lealmente con il debitore, il che comporta, a nostro avviso, anche il dovere di rispondere alle proposte da questi formulate, anche se tale ultimo obbligo non è espressamente formulato.

È dunque possibile ritenere che con la prossima entrata in vigore del codice della crisi i doveri di collaborazione e risposta dei creditori alle proposte formulate dal debitore possano considerarsi generali, con le conseguenze che sin qui se ne sono tratte.

Giova sottolineare che l'esistenza di un obbligo giuridico di rispondere alle proposte del debitore va visto con favore non tanto per i profili di responsabilità che dalla sua violazione possono derivare, quanto piuttosto per la possibilità che ne può derivare che da tale obbligo discenda una diversa organizzazione delle banche e dei *servicer* che porti ad agevolare lo svolgimento delle trattative, a ridurne i tempi ed a consentire di giungere a risultati positivi in un numero di casi molto maggiore. Occorrerà però a tal fine che concorrano altre circostanze, fondamentali perché un esito positivo possa esservi, delle quali la più importante è il tempestivo accesso alla composizione negoziata o ad una procedura di regolazione della crisi. In difetto in prossimità dell'insolvenza irreversibile sarà certamente più complesso raggiungere risultati migliori.



LA DINAMICA DEI CREDITI PROBLEMATICI IN ITALIA*

di Marcello Messori

1. Introduzione

Questo scritto ha un duplice obiettivo. Innanzitutto, esso mira a ripercorrere per sommi capi il rapido processo di liquidazione delle attività problematiche (*Non-Performing Exposure*: NPE), che si erano accumulate a ritmi esponenziali nei bilanci del settore bancario italiano fin dalla seconda metà del 2011 e che avevano toccato un picco nella seconda metà del 2015. Tale processo, ormai ben noto, ha soprattutto riguardato i crediti problematici (*Non-Performing Loan*: NPL) che sono la componente preponderante delle NPE italiane²⁶³; soprattutto, esso ha fatto registrare una correlazione inattesa con altre dinamiche bancarie. Pur avendo dovuto misurarsi con valutazioni medie di mercato inferiori a quelle incorporate nelle riserve accantonate e nelle rettifiche di valore, la radicale liquidazione dei NPL si è infatti accompagnata a un rafforzamento dei requisiti patrimoniali e a un aumento della redditività delle banche italiane. Risulta, perciò, interessante indagare la portata e le possibili cause di correlazioni tutt'altro che scontate. Questo secondo obiettivo del presente scritto spinge ad approfondire l'allocatione dei rischi e la distribuzione delle perdite connesse alla dismissione dei NPL nel settore bancario italiano.

In quanto segue, l'analisi si concentra su quattro aspetti affrontati in altrettanti paragrafi. Nel par. 2, si ricordano le principali tappe della liquidazione bancaria dei NPL avvenuta in Italia fra il 2016 e lo scoppio della pandemia²⁶⁴. Per non appesantire l'esposizione, si fa solo un breve cenno alle evidenze empiriche già note; si insiste invece sulle modalità di tale liquidazione, prevalentemente incentrata su cessioni di NPL all'esterno dei gruppi bancari o delle banche italiane che ne sono all'origine (le banche originanti). Ciò porta a esaminare i rapporti fra le banche originanti e gli acquirenti di questi stessi NPL, quasi sempre riconducibili ai *servicer* (par. 3). L'articolata varietà di tali rapporti solleva due problemi rilevanti, definiti nei par. 4 e 5: come già ricordato, la non scontata corrispondenza temporale fra la rapida dismissione dei NPL e l'evoluzione dei bilanci bancari italiani; gli impatti che le modalità di liquidazione di NPL possono produrre su mutuatari problematici ma con potenzialità di recupero, qui ricondotti alle imprese non finanziarie ad alto rischio di insolvenza. Nelle *Conclusioni* si traggono alcune implicazioni di politica economica con specifico riferimento all'ultimo problema; e si insiste sulla difficoltà di fornire soluzioni adeguate

* Il testo riprende la presentazione al XXVIII Convegno dell'Associazione Albeze di Diritto Commerciale, dal titolo «Ce lo chiede l'Europa. Dal recupero dell'impresa in difficoltà agli scenari post pandemia: 15 anni di riforme», tenutosi ad Alba il 20 novembre 2021. Si ringraziano Luciano Panzani e gli altri relatori per le discussioni e le analisi svolte.

²⁶³ Nonostante l'espansione dei *corporate bond* negli anni successivi alla crisi finanziaria internazionale, l'area dell'euro è tutt'oggi caratterizzata dalla forte incidenza dei crediti bancari nel finanziamento esterno delle imprese. Ciò vale soprattutto per l'Italia che, ancor più degli altri stati membri dell'area dell'euro, è schiacciata sulle piccole e piccolissime dimensioni di impresa.

²⁶⁴ Nel prosieguo dell'analisi, si privilegeranno i dati precedenti il 2020, anno di inizio dello *shock* pandemico. Le dinamiche (positive) dei NPL e delle altre principali voci dei bilanci bancari italiani nel 2020 e 2021 sono, infatti, alterate dall'ingente ammontare di interventi pubblici nazionali (garanzie e moratorie sui prestiti) e dal temporaneo allentamento della regolamentazione europea.

rispetto ai problemi enunciati.

L'ultima considerazione va presa alla lettera. Essa pone in luce che l'apporto del presente scritto alla discussione sui NPL in Italia è limitato alla formulazione di alcune domande un po' trascurate dal dibattito. Per risposte esaurienti si dovranno attendere approfondimenti empirici, che oggi non sono disponibili, e ulteriori riflessioni analitiche che entrino nel merito della recente letteratura sul tema, qui esaminata in modo sommario e implicito²⁶⁵.

2. L'accumulazione e la liquidazione dei NPL in Italia

Nei due decenni che hanno preceduto la crisi finanziaria internazionale (2007 - '09) e le connesse crisi dell'area dell'euro (2010 - '13), il tasso europeo di crescita dei prestiti bancari è stato – in media – maggiore rispetto al tasso di crescita del PIL. Forse anche a causa della tendenziale stagnazione dell'economia nazionale fra il 1995 e il 1999 e fra il 2001 e il 2005, in Italia questo divario è risultato particolarmente accentuato. Anche se l'evidenza empirica disponibile al riguardo lascia spazio a interpretazioni contrastanti, qui si sostiene che l'eccessivo ammontare dei prestiti concessi dalle banche alle imprese italiane abbia portato a un'allocazione inefficiente dei finanziamenti. Insieme alla doppia e particolarmente severa recessione subita dall'economia italiana fra la fine del 2007 e la seconda metà del 2009 e fra la seconda metà del 2011 e i primi mesi del 2014, tali distorsioni allocative spiegano il forte aumento nell'incidenza dei NPL sul totale dei crediti erogati dal settore bancario italiano fra il 2010 e il 2015²⁶⁶. Ciò trova, del resto, conferma nella dinamica esponenziale di varie tipologie di *default* emerse nei bilanci bancari italiani dalla seconda metà del 2011.

Fatto è che, in quegli anni, in Italia il peso dei NPL (al lordo degli accantonamenti e delle rettifiche di valore: NPL lordi) sul totale dei crediti bancari erogati ha registrato incrementi davvero consistenti. Il picco di questa incidenza è stato raggiunto fra la fine del 2014 e la fine del 2015, anche se le varie componenti dei NPL (ossia: sofferenze, inadempienze probabili (UTP) e finanziamenti scaduti e sconfinanti) hanno seguito traiettorie specifiche e in alcuni casi – soprattutto, quello delle sofferenze – ritardate. L'aggravio medio, prodotto dai NPL sui coefficienti patrimoniali e sulla redditività del settore bancario italiano, è stato un fattore fondamentale della crisi sistemica del settore. Tale crisi è stata preannunciata dai cattivi risultati ottenuti dai nostri principali gruppi bancari nel *Comprehensive Assessment*, condotto dalla Banca Centrale Europea (BCE) in cooperazione con l'Autorità Bancaria Europea (EBA) nel corso del 2014, ed è deflagrata con il fallimento di quattro banche regionali o locali (novembre 2015) e con l'irreversibile processo di crisi del Monte dei Paschi di Siena (MPS) e dei due principali gruppi bancari veneti (primi mesi

²⁶⁵ Ciò spiega perché lo scritto non sia corredato da riferimenti espliciti alle diverse posizioni, presenti nella discussione, e da una conseguente bibliografia.

²⁶⁶ Non deve sorprendere il divario temporale fra l'allocazione inefficiente dei prestiti e l'accumulazione dei NPL. È infatti noto che la trasformazione di una parte dei crediti concessi in NPL si manifesta soprattutto verso la scadenza dei contratti di debito e viene registrata con ulteriori ritardi dipendenti dalle strategie bancarie di gestione e dalla regolamentazione vigente.

del 2016).

Smentendo le previsioni più pessimistiche anche alimentate dalla persistenza di queste crisi²⁶⁷, specie dalla primavera del 2016 il settore bancario italiano è stato in grado di attuare un sorprendente e radicale processo di liquidazione dei NPL lordi. Se nel 2014-'15 l'incidenza dei NPL lordi sul totale dei prestiti bancari italiani sfiorava il 18% a fronte di un'incidenza media nell'Unione europea (UE) poco al di sopra del 6%, nei primi mesi del 2020 in Italia tale rapporto era sceso al di sotto del 6% mentre si attestava intorno al 3% nella UE. Pertanto, nell'arco di poco più di quattro anni, il settore bancario italiano è stato in grado di ridurre di circa 2/3 il proprio fardello di NPL lordi a fronte di un dimezzamento nella media della UE.

Questo straordinario processo di convergenza verso i valori medi europei sollecita approfondimenti. Al riguardo, va innanzitutto sottolineato che il settore bancario italiano è stato in grado di ottenere un risultato così positivo grazie al massiccio ricorso a operazioni di dismissione dei NPL. Ciò significa che, in media, le banche italiane non hanno soltanto proceduto a correzioni dei propri bilanci mediante razionalizzazioni degli attivi (*deleveraging*) o rafforzamenti dei passivi ma hanno soprattutto ceduto un ammontare consistente dei loro NPL mediante rapporti di mercato o, comunque, mediante rapporti con acquirenti esterni. Ne deriva che, per comprendere quali siano state le determinanti e le conseguenze della liquidazione di successo dei NPL italiani, diventa essenziale dare conto della variegata tipologia dei loro processi di dismissione.

3. Il ruolo dei *servicer*

Le indicazioni, contenute alla fine del precedente paragrafo, mettono a nudo una prima debolezza dell'analisi qui proposta: non si dispone di un'evidenza empirica sistematica riguardo all'insieme delle modalità di liquidazione dei NPL in Italia e, tantomeno, riguardo al peso quantitativo di ognuna delle principali tipologie di dismissione. Tale lacuna è aggravata dalla mancanza di criteri univoci per ordinare e classificare l'eterogenea casistica delle cessioni di NPL in tipologie uniformi. Al riguardo, molti sono gli indicatori a cui si potrebbe ricorrere: la dimensione delle diverse operazioni, le caratteristiche della banca originante e degli acquirenti, la loro collocazione geografica e di mercato, e così via. In prima approssimazione, si è optato per l'utilizzo di due diversi criteri ordinatori che sono riconducibili a due variabili fra loro strettamente connesse: (a) l'impegno residuale (di tipo proprietario o contrattuale), che la banca originante mantiene rispetto ai NPL trasferiti ai *servicer* o ad altre entità; (b) le modalità del rapporto che la banca originante può intrattenere con l'impresa mutuataria insolvente o ad alta probabilità di insolvenza anche dopo la dismissione dei relativi NPL. I criteri (a) e (b) definiscono una tassonomia articolata in quattro possibili tipologie di operazioni.

²⁶⁷ Le due banche venete sono fallite a metà del 2017; e, dopo il salvataggio pubblico avviato alla fine del 2016 e sfociato nell'acquisizione della maggioranza assoluta del capitale da parte dello Stato italiano, MPS versa ancora oggi in gravi difficoltà. Nel frattempo, vi sono stati salvataggi pubblici – diretti o indiretti – in vari altri casi critici di banche medie o piccole che non hanno ancora trovato una soluzione definitiva (Carige, Popolare di Bari).

Una prima tipologia porta alla segregazione dei NPL da liquidare in un'entità, definibile come 'banca cattiva', che rimane sotto il controllo proprietario della banca originante. Questa forma di dismissione non è assimilabile a una cessione di mercato. Inoltre, essa non alleggerisce l'ammontare dei NPL iscritti nel bilancio consolidato del gruppo bancario in esame, anche se 'libera' l'attivo di bilancio della banca originante appartenente al gruppo. Inoltre, sebbene le operazioni infra-gruppo debbano essere realizzate a condizioni conformi alle transazioni di mercato, tale banca originante acquisisce maggiore flessibilità rispetto a due fattori: la fissazione dei prezzi, a cui può cedere le componenti dei suoi NPL da liquidare alla 'banca cattiva'; i termini del (parziale o totale) trasferimento alla 'banca cattiva' del rapporto con le imprese mutuatrici. Inoltre, una volta approvata dal regolatore europeo, un'operazione del genere permette di allungare i tempi di liquidazione dei NPL nella 'banca cattiva' tenendo conto delle opportunità di mercato e non solo dei vincoli imposti dalla normativa.

Una seconda tipologia comporta la cessione dei NPL da liquidare a un *servicer* esterno, in cui la banca originante detiene una quota proprietaria rilevante o significativa ma non di controllo. Questa nuova modalità di dismissione si differenzia dalla precedente per una ragione fondamentale: essa consente di escludere i NPL, oggetto della transazione, dal bilancio bancario consolidato del gruppo. Anche in tale caso, sarebbe però improprio assimilare la dismissione a una cessione di mercato. Sebbene il detentore delle quote proprietarie di controllo del *servicer* sia tutelato dalle regole e possa imporre i propri interessi nella fissazione dei prezzi e delle altre modalità di cessione dei NPL, la selezione dell'acquirente non risponde a criteri concorrenziali; inoltre, la banca originante continua a godere di margini di flessibilità analoghi, anche se più limitati, rispetto al caso precedente.

Una terza tipologia comporta la cessione dei NPL da liquidare a un *servicer* esterno, selezionato dalla banca originante mediante valutazioni di mercato e non in base a legami proprietari che, qualora permangano, sono di entità così trascurabile da non inficiare la scelta. Ciò che caratterizza questa tipologia è la varietà delle possibili forme contrattuali, con cui si definisce il rapporto fra la banca originante e il *servicer*. Si tratta infatti di contratti *ad hoc* che non sono riconducibili a transazioni di mercato (a differenza delle cartolarizzazioni: vedi la successiva tipologia), ma che sono il frutto di complesse negoziazioni bilaterali fra i due soggetti coinvolti. In tal senso, la tipologia in esame può prevedere un coinvolgimento residuale della banca originante nei confronti delle imprese mutuatrici sulla base di specifiche clausole contrattuali.

La quarta tipologia comporta la cessione dei NPL da liquidare a *servicer* esterni selezionati dalla banca originante sulla base dei prezzi determinati nel mercato delle cartolarizzazioni o fissati in altri contratti multilaterali aperti. Anche in questi casi la banca originante può rimanere coinvolta, in via residuale e indiretta, con le imprese mutuatrici in quanto le cartolarizzazioni o altre forme contrattuali aperte tendono a prevedere che la banca cedente i NPL sottoscriva, per un efficace allineamento degli interessi fra contraenti, *tranche junior* delle obbligazioni derivate emesse dagli acquirenti.

Tale tassonomia delle dismissioni dei NPL, definita sulla base di due criteri arbitrari, è articolata ma parziale. Essa potrebbe essere ulteriormente arricchita, specie se si aggiungessero altri criteri o se si riconoscesse la possibilità di combinare tipologie diverse (tipicamente, la seconda e la terza). Sebbene i riscontri empirici disponibili suggeriscano che sarebbe utile procedere in questo senso, qui si è deciso di non arricchire le quattro tipologie descritte. Infatti, per progredire nell'analisi delle modalità di dismissione dei NPL, sarebbe necessario entrare nel merito di ognuna delle tipologie individuate; la mancanza di evidenza empirica sistematica impedisce, però, di ottenere risultati robusti già rispetto alle quattro tipologie descritte.

4. I problemi aperti

Date le considerazioni svolte alla fine del precedente paragrafo, si utilizzano i pochi indicatori qualitativi a disposizione per offrire qualche dettaglio rispetto alla tassonomia sopra definita. Al riguardo, va subito notato che la prima tipologia ha perso di importanza nel corso del tempo specie a causa di una regolamentazione europea sempre più severa. Tale elemento è rilevante alla luce di una caratteristica comune alle altre tre tipologie e, soprattutto, alla quarta: in Italia, specie all'inizio del processo di dismissione, i prezzi medi di cessione dei NPL sono stati inferiori ai valori medi di quegli stessi NPL iscritti nei bilanci bancari al netto degli accantonamenti e delle rettifiche di valore.

È superfluo sottolineare la rozzezza di questa comparazione: la composizione dei NPL è molto variegata e, dunque, il prezzo medio nasconde una forte varianza sia dei prezzi di mercato che dei prezzi contabili²⁶⁸. Per giunta, non è stato possibile reperire indicatori quantitativi sistematici rispetto ai prezzi di mercato, cosicché la precedente comparazione sui valori medi è il frutto di riscontri qualitativi e parziali più che di calcoli accurati. Nonostante tutto ciò, tale comparazione fornisce una prima informazione cruciale: specie per avviare la rapida dismissione dei NPL descritta nel par. 2, il settore bancario italiano ha dovuto fronteggiare consistenti perdite di bilancio nel breve termine²⁶⁹.

Vi sono prove indirette della rilevanza di questo problema. Basti qui il riferimento alle due più significative. Innanzitutto, fin dall'inizio del 2016, il governo italiano sollecitò la Commissione europea per essere autorizzato all'emissione di garanzie pubbliche a sostegno delle cartolarizzazioni o di altre forme di cessione di mercato dei NPL; e, sebbene tali garanzie addossassero un costo di mercato ai beneficiari (ossia ai potenziali acquirenti dei NPL) in modo da escludere impropri aiuti di stato, il loro obiettivo era quello di innalzare i prezzi di domanda dei NPL nel mercato nazionale. Dopo una lunga trattativa, il governo italiano ottenne il beneplacito

²⁶⁸ Va peraltro sottolineato che, nel caso italiano, una delle cause degli iniziali bassi prezzi di mercato dei NPL è derivata dalla carente classificazione degli stessi NPL, detenuti dalle singole banche, in gruppi omogenei di rischio. Ciò ha fatto sì che i *servicer* abbiano dovuto sobbarcarsi costi di selezione di insiemi eterogeni di NPL che, nei mercati sviluppati delle cartolarizzazioni, sono internalizzati dalle banche originanti e si traducono in cessioni di sottoinsieme più omogenei di NPL.

²⁶⁹ Dato il limitato periodo temporale esaminato, il riferimento al breve termine può apparire scontato. Esso è qui utilizzato in un senso più specifico, ossia per sottolineare che si trascurano gli impatti positivi della cessione di NPL sulla gestione dei bilanci bancari (riduzione dei rischi, maggiore discrezionalità nelle scelte). È importante tenere presente la semplificazione introdotta specie rispetto all'analisi del par. 5.

europeo a offrire garanzie (le cosiddette Gacs) sulle sole *tranche senior* (ossia, le meno rischiose) delle obbligazioni derivate emesse dai *servicer*. In secondo luogo, nell'aprile del 2016, venne varata un'operazione di sistema per la costituzione di un fondo (il Fondo Atlante), la cui finalità era anche quella di acquistare i NPL offerti da banche italiane a prezzi maggiori rispetto a quelli di mercato. Come nel caso del successivo fondo costituito nell'agosto 2016 (il cosiddetto Atlante 2), le risorse furono fornite dalla quasi totalità dei gruppi bancari o delle banche operanti nel mercato italiano, dai loro proprietari istituzionali e da altri intermediari finanziari.

Le Gacs, che sono tuttora in vigore, hanno avuto un impatto superiore alle attese nel sostenere (e nel distorcere) le cessioni di NPL nel mercato italiano anche se non ne hanno cambiato le tendenze di fondo (cfr. par. 5). L'esperienza di Atlante, che è stata invece fallimentare, si è concentrata sulla ricapitalizzazione e sugli acquisti di NPL delle banche venete poi uscite dal mercato. Pur se non sistematiche, queste evidenze e indizi suggeriscono che gli interventi *ad hoc* non appaiono di portata tale da compensare le perdite di breve termine, subite dal settore bancario italiano per avviare e realizzare la rapida dismissione dei NPL. Tutto ciò legittima due aspettative riguardo agli anni 2016-2019: posto che non siano intervenute altre variabili e che sia lecito trascurare – nel breve termine – le retroazioni positive della dismissione dei NPL sulla rischiosità e gestibilità dei bilanci bancari (cfr. n. 7), nello stesso periodo il settore bancario dovrebbe aver subito cadute in termini di capitalizzazione e/o di redditività; le conseguenti difficoltà bancarie dovrebbero aver avuto un impatto negativo anche sui mutuatari insolventi.

L'evidenza empirica (al riguardo, sistematica) mostra che almeno la prima aspettativa è infondata. In un dibattito dedicato al settore bancario italiano nell'analogo Convegno di Alba del 2020, Maurizio Sella presentò due grafici che tolgono qualsiasi dubbio al riguardo²⁷⁰. Il primo mostra che, proprio fra il 2016 e il 2019, il settore bancario italiano ha rafforzato i suoi requisiti patrimoniali aumentando l'indicatore CET1 di più di 2,5 punti percentuali (dallo 11,5% nel 2016 a oltre il 14% all'inizio del 2020). Il secondo pone in luce che, mentre nel biennio 2014-2016, il settore bancario italiano era il solo fra quelli dei grandi paesi della UE ad accusare una profittabilità negativa (ROE pari al -3,8%), nel triennio successivo (2017-2019) questo stesso settore ha realizzato un ROE positivo (6,9%) che è stato superiore alla media della UE.

5. Possibili risposte

Come spiegare una correlazione niente affatto scontata? Non disponendo di riscontri empirici esaustivi, si possono abbozzare quattro ipotesi di spiegazione non necessariamente alternative.

Vi sono due ipotesi molto ottimistiche. La prima è che il quadro macroeconomico e macro-finanziario degli anni 2016-'19 sia stato così positivo da determinare miglioramenti esogeni nei

²⁷⁰ Cfr. il XXVII Convegno dell'Associazione Albeise di Diritto Commerciale, dal titolo "Lockdown, banche, crisi e ristrutturazioni: un primo bilancio". I due grafici sono riportati in Appendice. Dati analoghi sono forniti da Banca d'Italia e dalla BCE. Informazioni simili state anche offerte nelle relazioni di Silvia Giacomelli ai già citati Convegni di Alba del 2020 e del 2021.

bilanci bancari e diffuse ricapitalizzazioni bancarie di mercato in grado di assorbire in via immediata le perdite da dismissione dei NPL, che pure si sono verificate. La seconda ipotesi è che, a livello aggregato, tali perdite abbiano solo riguardato la fase iniziale del processo di dismissione. Nel 2016, il mercato italiano delle cartolarizzazioni e – più in generale – quello per la cessione dei NPL erano ancora dominati da pochi *servicer* internazionali di grandi dimensioni e con posizioni monopsonistiche. Combinandosi con la fragilità e le inefficienze dal lato dell’offerta (cfr. sopra, n. 6), questa struttura di mercato portava a distorte compressioni dei prezzi con impatti negativi sui bilanci bancari. A partire dal 2017, la stessa accelerazione nella dismissione di NPL ha ispessito il relativo mercato, ha spinto le banche originanti a una selezione più omogenea ed efficace delle loro offerte e ha incentivato l’entrata di nuovi *servicer*. L’aumentata concorrenza dal lato della domanda e la maggiore selezione dal lato dell’offerta hanno innalzato i prezzi di mercato delle diverse tipologie di NPL.

La portata della prima ipotesi è ridimensionata dai dati macroeconomici relativi all’area dell’euro e dal persistente divario negativo in Italia fra rendimenti bancari e costo del capitale²⁷¹; la seconda, che pare invece basarsi su dati fattuali (per esempio, l’aumento nel numero dei *servicer* operanti nel mercato italiano), descrive un circolo virtuoso che – solitamente – impiega più tempo per dispiegare effetti così positivi. Pertanto, la seconda ipotesi va quantomeno integrata con una terza ipotesi meno ottimistica. L’entrata di nuovi *servicer* nel mercato italiano non ha solo rotto preesistenti posizioni monopsonistiche, ma ha anche instaurato nuove distorsioni con segno opposto. I nuovi acquirenti pubblici sono stati spinti a sottoscrivere contratti con banche originanti in grave difficoltà; e tali contratti sono sfociati in artificiose lievitazioni dei prezzi di cessione di specifici sottoinsiemi di NPL. Ciò ha spinto anche *servicer* privati ad accettare aumenti nei prezzi di altri NPL, nella convinzione che il relativo mercato italiano si stesse trasformando in un mercato con protezioni statali estese.

Dati parziali indicano che, nel biennio 2019-2020, molti *servicer* operanti in Italia hanno realizzato profitti inferiori a quelli attesi e una parte di essi ha subito perdite. La conseguente elevata varianza nei rendimenti, conseguiti in questo comparto in Italia, avalla le implicazioni tratte dalla terza ipotesi. Vi è però una quarta ipotesi che offre un riscontro ancora più netto e che riguarda il ricorso alle Gacs. Come si è sopra accennato, tale garanzia pubblica ha avuto un successo molto maggiore di quanto prospettasse la sua applicazione vincolata alle sole *tranche senior*. Rispetto alle *tranche* più rischiose (*mezzanine* e *junior*), quelle *senior* hanno – di norma – una bassa incidenza sul totale delle obbligazioni derivate emesse dai *servicer*. Viceversa, in Italia, il mercato delle cartolarizzazioni e altri contratti aperti relativi ai NPL hanno fatto registrare di recenti aumenti abnormi nel peso delle *tranche senior*. Un’ipotesi plausibile è che questi aumenti siano stati un effetto distorto dello

²⁷¹ Basti ricordare che, fra il 2018 e il 2019, le economie di molti grandi paesi europei entrarono in una sostanziale fase di stagnazione tanto che l’Italia fu colpita da una nuova recessione. Nonostante ciò, potrebbero esservi molte altre variabili esogene intervenienti. Per richiamarne solo una: nel 2016, la BCE ha iniziato a rifinanziare alcune banche a tassi negativi di interesse cosicché è aumentata la convenienza, per il settore bancario italiano, di usare i rifinanziamenti per sottoscrivere titoli pubblici nazionali a tassi non negativi.

specifico ambito di applicazione delle Gacs.

Non vi è adeguata evidenza empirica per pesare la rilevanza delle ultime tre ipotesi avanzate. Tuttavia, ammesso che la funzione svolta dalla terza e dalla quarta ipotesi non sia stata marginale, ne deriva che il settore bancario italiano ha esternalizzato una parte consistente dei costi delle dismissioni dei NPL addossandoli ai *servicer* pubblici, ai garanti pubblici dei *servicer* privati sottoscrittori di Gacs e ai *servicer* privati (non garantiti) che hanno effettuato scommesse errate sull'evoluzione del mercato nazionale. In tale prospettiva, il rapido processo di dismissione dei NPL nel settore bancario italiano non sarebbe affatto senza costi per il resto del sistema economico e per la collettività.

È importante sottolineare che, se i *servicer* privati non coperti da garanzie statali hanno subito perdite o hanno conseguito profitti molto inferiori alle loro attese, vi sono potenziali effetti negativi ancora nascosti per l'economia italiana. Questi *servicer* potrebbero, infatti, aver deciso la liquidazione delle loro posizioni così da uscire o da ridimensionare la presenza rispetto al mercato italiano; e, in caso di abbandoni massicci, verrebbe compromessa la possibilità di costruire un mercato delle ristrutturazioni di impresa alimentata dal fatto che, rispetto alle banche, i *servicer* (specie internazionali) sono più propensi a interagire con altri intermediari specializzati e con strumenti finanziari alternativi al credito bancario. Le principali vittime sarebbero le imprese mutuarie insolventi e – in particolare – quelle in difficoltà ma con residue potenzialità di recupero.

6. Conclusioni

Le considerazioni, svolte alla fine del precedente paragrafo, indicano che un'accurata ricostruzione dei processi di dismissione bancaria dei NPL, avvenuti in Italia fra il 2016 e il 2019, non avrebbe solo la finalità accademica di reinterpretare il recente passato ma fornirebbe anche rilevanti indicazioni per il rafforzamento dei mercati finanziari e per le imminenti scelte di politica industriale e di politica economica.

I prevalenti modelli di attività delle banche italiane escludono un interesse a specializzarsi nella ristrutturazione delle imprese ad alto rischio di insolvenza ma con residue potenzialità di recupero. Tali ristrutturazioni richiedono, infatti, competenze e decisioni informate che non riguardano solo il disegno per l'allungamento o la rinegoziazione dei contratti di debito ma che coinvolgono soprattutto le scelte relative alla composizione ottimale del capitale finanziario in funzione della riorganizzazione delle produzioni e della *governance* delle imprese coinvolte. Pertanto, il processo di ristrutturazione di ogni specifica impresa deve attivare una cooperazione fra molti attori economici: i gestori e i proprietari di questa stessa impresa, gli specialisti del suo comparto di attività, gli esperti aziendali e vari intermediari finanziari non-bancari. Per realizzarsi e riprodursi, una simile cooperazione deve contare su un'efficace tutela di tutti i diversi interessi in gioco e soddisfare criteri di trasparenza e di efficienza. Pertanto, essa va fondata su rapporti di mercato ben regolati che definiscano il perimetro delle alternative tecniche e delle scelte strategiche.



Tale conclusione conferma quanto affermato nel paragrafo precedente: in Italia un'efficace gestione degli UTP, ossia dei prestiti che fanno capo a imprese ad alto rischio di insolvenza ma con potenzialità di ripresa, richiede la costruzione di un mercato delle ristrutturazioni. Questo specifico mercato, oltre a incentrarsi sulle azioni di un variegato insieme di agenti specializzati, presuppone un'articolazione dei mercati finanziari nazionali che vada al di là del credito bancario; esso deve infatti incorporare strumenti finanziari alternativi o complementari ai tradizionali prestiti bancari. Per giunta, il mercato delle ristrutturazioni è uno strumento essenziale per l'attuazione di efficaci politiche industriali che regolino la selezione delle imprese in difficoltà e salvaguardino la crescita economica. L'aspetto da approfondire è se i *servicer*, che – a differenza delle banche – non sono in diretta competizione con altri intermediari finanziari non-bancari, possano davvero svolgere un ruolo positivo e importante per la costruzione di un efficiente ed efficace mercato delle ristrutturazioni in Italia.

Qualora la risposta a tale interrogativo fosse – in linea di principio – affermativa, ne discenderebbero almeno due conseguenze. La prima è che *servicer*, propensi a fare un passo indietro in quanto colpiti da risultati inferiori alle aspettative, non sarebbero attori ideali per la costruzione di un mercato italiano delle ristrutturazioni. La seconda conseguenza è che le specifiche modalità di rapporto fra le banche originanti e i *servicer* avrebbero comunque un impatto importante riguardo alla gestione delle imprese in difficoltà.

Queste due conseguenze, il cui esame richiede approfondimenti rispetto ai processi di dismissione dei NPL avvenuti negli anni passati, diventano importanti anche per la gestione dei nuovi flussi di NPL e di NPE, destinati a emergere nella fase post-pandemica dopo che il governo italiano porrà fine all'offerta di quelle garanzie e moratorie sui finanziamenti bancari introdotte nel 2020. La previsione è che il peso dei nuovi NPL sul totale dei prestiti bancari erogati sarà molto inferiore rispetto ai picchi del 2014 e 2015. Si tratterà comunque di una voce significativa dei bilanci bancari italiani, che condiziona l'andamento dei mercati finanziari italiani e lo sviluppo macroeconomico del paese. Si renderanno, pertanto, opportuni interventi di politica economica con riguardo al comparto dei *servicer* e alle ristrutturazioni di impresa; e analisi in grado di fornire un quadro esaustivo delle esternalità (anche negative), prodotte dalla dismissione bancaria di NPL, si riveleranno cruciali per una più efficace calibrazione degli interventi di politica economica.

Le ultime notazioni permettono di tornare sull'oggetto del presente lavoro. La possibile utilità delle analisi svolte non risiede nei risultati raggiunti, che sono troppo parziali e ipotetici per fornire un robusto quadro di insieme. Essa consiste, invece, nell'aver mostrato perché sarebbe un errore accontentarsi delle ricostruzioni a oggi disponibili sui processi di dismissione bancaria dei NPL fra il 2016 e il 2019. Anche se si è trattato di un evento di successo, le sue svariate implicazioni sollecitano approfondimenti.

Appendice

Figura 1 - Rapporto CET1 settore bancario italiano (Fonte: Sella 2020)

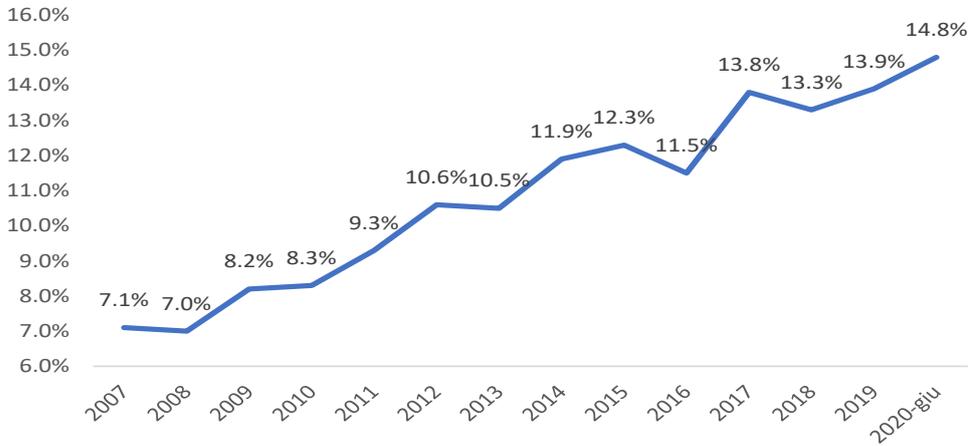
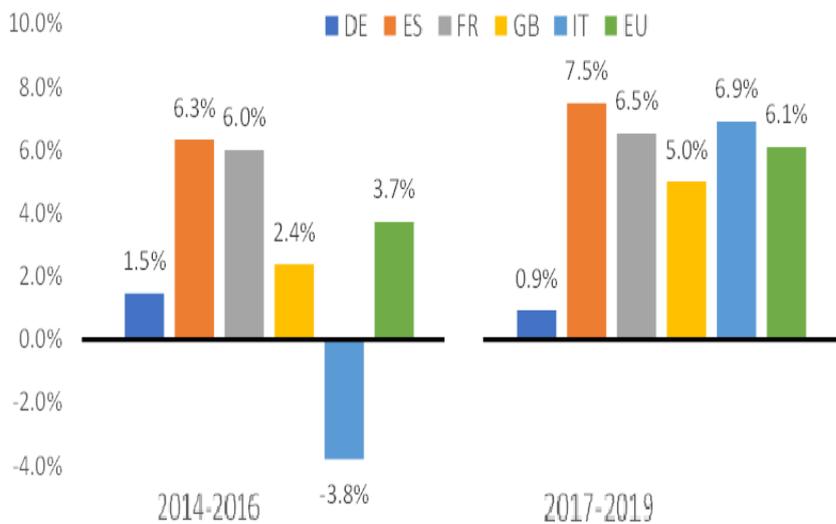


Figura 2 - ROE dei settori bancari europei (Fonte: Sella 2020)





LA SENTENZA DEL LANDGERICHT BERLIN DI INAMMISSIBILITÀ DEGLI INTERESSI NEGATIVI ED I PRESUPPOSTI PER LA PRODUZIONE DEGLI INTERESSI SUI DEBITI PECUNIARI

di Bruno Inzitari*

1. Il tema dei presupposti e dei limiti per la produzione degli interessi è stato di recente riproposto in relazione alla pretesa manifestatasi da parte di diverse banche dell'Unione Europea di traslare sulla clientela gli oneri conseguenti alla politica di contenimento del tasso degli interessi adottata dalla BCE.

Il carattere del tutto nuovo ed insolito della questione potrebbe indurre a richiamare ironicamente la celebre frase *ein Gespenst geht um in Europa* e lo spettro in questo caso si è annunciato con la tentazione di applicare interessi negativi sui depositi della clientela bancaria.

La produzione degli interessi sulle somme depositate sui conti dalla clientela è stata, infatti, di recente rivendicata a proprio vantaggio da alcune banche che hanno ritenuto di addebitare interessi negativi calcolati in misura proporzionale alle somme giacenti sul conto sulle somme depositate dalla clientela sui conti bancari aperti presso la banca.

L'obbligazione assunta dalla banca di detenere o custodire le somme raccolte dalla clientela comporterebbe per quest'ultima una onerosità che consisterebbe nella produzione di interessi negativi per la clientela stessa e positivi per la banca stessa²⁷².

Tale onerosità verrebbe giustificata con riferimento alla tendenza delle banche centrali e della BCE a contenere i tassi di interesse a livelli anche negativi secondo una prassi volta a stimolare l'economia minacciata dalle tendenze recessive diffusamente manifestatasi in molti paesi.

La BCE nelle operazioni di deposito delle eccedenze di liquidità effettuate dalle banche commerciali presso la banca centrale (*deposit facility*) ha fissato per la prima volta nel giugno del 2014 un *deposit rate* negativo dello 0,1% successivamente confermato e leggermente aumentato.

Di qui il manifestarsi della tentazione secondo cui un analogo *deposit rate* negativo possa essere applicato anche a carico della clientela sulla liquidità raccolta e giacente sui conti e sui depositi.

A tal fine talune banche hanno apportato modifiche alle condizioni contrattuali che regolano i rapporti di conto corrente. Sono state così inserite clausole che prevedono a carico del cliente l'applicazione sulla parte di giacenza attiva eccedente un certo ammontare, la maturazione di un interesse positivo per la banca e negativo per il cliente. Questi si trova quindi onerato in proporzione dell'ammontare della liquidità di cui quale depositante è creditore verso la banca.

* Professore nell'Università Bocconi.

²⁷² Cfr. Quaderni giuridici della CONSOB n. 14, 2017, *Effetti dei tassi di interesse negativi su mutui e obbligazioni a tasso variabile Un'analisi dei profili giuridici e finanziari*, a cura di S. ALVARO, A. GENTILI, C. MOTTURA; M. F. CAMPAGNA, *Il credito strutturato rischio e autonomia nei contratti di credito*, Giuffrè, 2020 pag. 273 e segg.



La prima significativa risposta viene dalla Germania e precisamente dal *Landgericht Berlin (LG Berlin, Urteil vom 2.09.2021 - 16 O 43/21)* con una recentissima pronuncia emessa a seguito di una specifica azione di classe promossa da una organizzata associazione di consumatori

La decisione è significativa non solo per la tematica che è stata oggetto della decisione ma si segnala anche per l'efficienza, linearità e rapidità del percorso, attraverso il quale sono stati esaminati e decisi interessi diffusi, quali quelli che fanno capo all'amplessissima platea della clientela bancaria in relazione ad una fattispecie del tutto nuova e per molti versi problematica, quale quella degli interessi negativi.

A seguito della modifica unilaterale delle condizioni contrattuali effettuata nel settembre 2020 dalla banca berlinese Sparda-Bank attraverso l'inserimento di clausole di addebito degli interessi negativi sui conti che presentino giacenze superiori ad un determinato limite, l'associazione dei consumatori *Bundesverband der Verbraucherzentralen (VZBV)*, ha nel novembre dello stesso anno intimato e quindi citato in giudizio la banca attraverso un'azione di classe nell'interesse indistintamente di tutta la clientela interessata avanti al Tribunale di Berlino per l'eliminazione delle clausole che la banca aveva appena allora introdotte.

A pochissimi mesi di distanza con la sentenza in parola, la decisione del Tribunale di Berlino.

Prima ancora di ogni altra considerazione sui termini e sul contenuto della decisione dei giudici della capitale tedesca, va rilevato che le modalità ed i tempi che hanno contrassegnato il sorgere, la trattazione e quindi la soluzione dell'intera vicenda che ha visto contrapposti le iniziative della banca con gli interessi della clientela risultano particolarmente significativi.

Il merito di questi risultato risiede sicuramente nell'adeguato sistema di *class action* che ha consentito l'immediata rilevazione da parte della associazione dei consumatori della modifica delle condizioni contrattuali potenzialmente lesiva di interessi della clientela bancaria. Di qui l'immediata valutazione della loro rilevanza e quindi, se del caso, la pronta applicazione dei rimedi, quali come in questo caso la dichiarazione di inefficacia delle clausole ritenute illegittime nell'interesse di tutta la clientela della banca.

Con le modifiche dei contratti apportate dalla banca ai contratti con la clientela, veniva previsto a carico del cliente l'addebito a titolo di compenso per la custodia dello 0,5% sulle giacenze attive superiori a euro 25.000 nei conti correnti e nei conti di deposito su giacenze superiori a euro 50.000.

Tali iniziative venivano giustificate adducendo la circostanza che i tassi di interesse negli ultimi anni risultano molto bassi, e che, per effetto della politica monetaria, la stessa Banca Centrale Europea applica un tasso di interesse negativo sulla liquidità ricevuta in deposito dalle banche nazionali.

L'applicazione dell'addebito a titolo di compenso per la custodia della liquidità giacente sul conto veniva quindi giustificata quale conseguenza, sostanzialmente speculare, dell'assunzione da parte delle banche dell'onere richiesto per le somme depositate presso la BCE.



Questo argomento viene contrastato dalle associazioni di consumatori sulla base della considerazione che solo una frazione della raccolta ricevuta viene dalle banche depositata presso la BCE e solo su una parte di essa vien poi concretamente applicato l'addebito da parte della BCE. Secondo le associazioni dei consumatori, infatti dai bilanci delle stesse banche risulterebbe che il volume dei prelievi effettuati a tale titolo sui conti della clientela sono nettamente superiori agli oneri che le banche hanno dovuto riconoscere alla BCE.

Il Tribunale di Berlino ha dichiarato l'illegittimità degli addebiti degli interessi negativi, genericamente denominati spese di custodia, *Verwahrtgelte*, dalle banche, condannando queste ultime alla restituzione di quanto addebitato a tutta la clientela della banca convenuta. Va segnalato che contemporaneamente la associazione dei consumatori VZBV, al fine di ottenere un orientamento uniforme in tutta la nazione, ha proposto la medesima azione presso diversi Tribunali della Germania, convenendo in giudizio le banche che nelle diverse regioni hanno modificato le condizioni contrattuali e addebitato alla clientela interessi negativi.

2. Le argomentazioni delle parti, come pure le motivazioni della sentenza muovono dall'inquadramento del contratto di conto corrente bancario *Girovertrag*, con il quale la banca assume la funzione di realizzare i servizi di pagamento e svolge tutte le connesse prestazioni di incasso e di trasferimento del danaro per conto del cliente.

Conformemente al modello del codice tedesco che non contiene una specifica disciplina dei contratti bancari, a differenza del successivo e più analitico codice italiano del 42, la sentenza richiama le norme, talora modificate ed aggiornate che nel BGB stabiliscono i principi cardine della prestazione di servizi.

L'invalidità delle clausole inserite nei contratti dalla banca deriva secondo l'associazione dei consumatori dai principi relativi al controllo di contenuto, *Inhaltskontrolle*, di cui al §307 BGB sulle AGB, condizioni generali di contratto²⁷³. I giudici berlinesi ritengono che tali clausole non trovino valida giustificazione in quanto non possono essere ricomprese in alcuna effettiva prestazione causalmente tipica del contratto, *nicht uberprufbare Hauptleistungspflicht*. Allo stesso modo, secondo la sentenza, la pretesa pecuniaria introdotta dalla banca a carico della clientela non trova giustificazione in alcuna effettiva e reale controprestazione da parte della banca.

²⁷³ § 307 Inhaltskontrolle

(1) Bestimmungen in Allgemeinen Geschäftsbedingungen sind unwirksam, wenn sie den Vertragspartner des Verwenders entgegen den Geboten von Treu und Glauben unangemessen benachteiligen. Eine unangemessene Benachteiligung kann sich auch daraus ergeben, dass die Bestimmung nicht klar und verständlich ist.

(2) Eine unangemessene Benachteiligung ist im Zweifel anzunehmen, wenn eine Bestimmung

1. mit wesentlichen Grundgedanken der gesetzlichen Regelung, von der abgewichen wird, nicht zu vereinbaren ist oder
2. wesentliche Rechte oder Pflichten, die sich aus der Natur des Vertrags ergeben, so einschränkt, dass die Erreichung des Vertragszwecks gefährdet ist.

(3) Die Absätze 1 und 2 sowie die §§ 308 und 309 gelten nur für Bestimmungen in Allgemeinen Geschäftsbedingungen, durch die von Rechtsvorschriften abweichende oder diese ergänzende Regelungen vereinbart werden. Andere Bestimmungen können nach Absatz 1 Satz 2 in Verbindung mit Absatz 1 Satz 1 unwirksam sein.

Questi argomenti sono sorretti nella motivazione della sentenza da altre rilevanti considerazioni sui caratteri tipici del contratto e sulle connesse funzioni causali.

Il riferimento è rivolto al contratto di servizi §675 *Entgeltliche Geschäftsbesorgung*, ed in particolare al collegato e successivamente introdotto §675 f ABS 5,²⁷⁴ che ha specificato la disciplina nel contratto dei servizi di pagamento, *Zahlungsdienstevertrag*, stabilendo peraltro il principio della proporzionalità e della corrispondenza del corrispettivo ai reali costi del servizio stesso.

Il *Landgericht* rileva che l'introduzione dell'addebito dello 0,5% sui conti della clientela, la cui giacenza superi per i *Girokonten* la somma di euro 25.000 e per i conti di deposito la somma di euro 50.000, confligge con i fondamentali principi del controllo di contenuto delle condizioni generali di contratto AGB, §307 BGB²⁷⁵, realizzati principalmente attraverso i principi della buona fede, *Treue und Glauben* secondo le diverse proiezioni contenute nella disciplina delle AGB.

Ne consegue l'invalidità ed inefficacia delle clausole che comportano oneri per l'aderente come pure delle clausole che non siano facilmente comprensibili o che la loro portata risulta non adeguatamente avvertita dall'aderente stesso.

Questa conclusione è confermata dalla stessa disciplina del contratto di deposito irregolare relativa al deposito di cose generiche da restituire nella stessa specie e quantità. Vengono richiamati i principi del deposito irregolare di cose generiche o di danaro di cui al §700, *Unregelmäßiger Verwahrungsvertrag* BGB²⁷⁶ (nel nostro sistema art. 1782 c.c.), che nel caso di deposito di cose

²⁷⁴ §675 f Zahlungsdienstevertrag

(1) Durch einen Einzelzahlungsvertrag wird der Zahlungsdienstleister verpflichtet, für die Person, die einen Zahlungsdienst als Zahler, Zahlungsempfänger oder in beiden Eigenschaften in Anspruch nimmt (Zahlungsdienstnutzer), einen Zahlungsvorgang auszuführen.

(2) Durch einen Zahlungsdiensterahmenvertrag wird der Zahlungsdienstleister verpflichtet, für den Zahlungsdienstnutzer einzelne und aufeinander folgende Zahlungsvorgänge auszuführen sowie gegebenenfalls für den Zahlungsdienstnutzer ein auf dessen Namen oder die Namen mehrerer Zahlungsdienstnutzer lautendes Zahlungskonto zu führen. Ein Zahlungsdiensterahmenvertrag kann auch Bestandteil eines sonstigen Vertrags sein oder mit einem anderen Vertrag zusammenhängen.

(3) Der Zahlungsdienstnutzer ist berechtigt, einen Zahlungsauslösedienst oder einen Kontoinformationsdienst zu nutzen, es sei denn, das Zahlungskonto des Zahlungsdienstnutzers ist für diesen nicht online zugänglich. Der kontoführende Zahlungsdienstleister darf die Nutzung dieser Dienste durch den Zahlungsdienstnutzer nicht davon abhängig machen, dass der Zahlungsauslösedienstleister oder der Kontoinformationsdienstleister zu diesem Zweck einen Vertrag mit dem kontoführenden Zahlungsdienstleister abschließt.

(4) Zahlungsvorgang ist jede Bereitstellung, Übermittlung oder Abhebung eines Geldbetrags, unabhängig von der zugrunde liegenden Rechtsbeziehung zwischen Zahler und Zahlungsempfänger. Zahlungsauftrag ist jeder Auftrag, den ein Zahler seinem Zahlungsdienstleister zur Ausführung eines Zahlungsvorgangs entweder unmittelbar oder mittelbar über einen Zahlungsauslösedienstleister oder den Zahlungsempfänger erteilt.

(5) Der Zahlungsdienstnutzer ist verpflichtet, dem Zahlungsdienstleister das für die Erbringung eines Zahlungsdienstes vereinbarte Entgelt zu entrichten. Für die Erfüllung von Nebenpflichten nach diesem Untertitel hat der Zahlungsdienstleister nur dann einen Anspruch auf ein Entgelt, sofern dies zugelassen und zwischen dem Zahlungsdienstnutzer und dem Zahlungsdienstleister vereinbart worden ist; dieses Entgelt muss angemessen und an den tatsächlichen Kosten des Zahlungsdienstleiters ausgerichtet sein.

(6) In einem Zahlungsdiensterahmenvertrag zwischen dem Zahlungsempfänger und seinem Zahlungsdienstleister darf das Recht des Zahlungsempfängers, dem Zahler für die Nutzung eines bestimmten Zahlungsinstruments eine Ermäßigung oder einen anderweitigen Anreiz anzubieten, nicht ausgeschlossen werden.

²⁷⁵ V. *supra* nota 2.

²⁷⁶ §700 Unregelmäßiger Verwahrungsvertrag

generiche con facoltà del depositario di utilizzarle e di servirsene, prevede se l'oggetto del deposito è il danaro, l'applicazione della disciplina del mutuo, §488 *Vertragstypische Pflichten beim Darlehensvertrag*²⁷⁷.

È sulla base di questi principi che la sentenza opportunamente amplia l'analisi alla funzione che svolge della liquidità raccolta dalla banca e giacente sui diversi conti della clientela. Questa, rileva la sentenza, è utilizzata e costituisce lo strumento per lo svolgimento della stessa attività caratteristica della banca consistente nella erogazione del credito. Il deposito da parte della clientela di somme di danaro sui conti bancari da luogo, secondo i giudici berlinesi, a rapporti tra banca e clientela depositante, che debbono essere necessariamente ricondotti alla disciplina del mutuo.

Di qui la conferma della inefficacia ed invalidità di clausole che comportino l'addebito di oneri proporzionati all'entità della giacenza nel deposito bancario. Queste, infatti, risultano contrarie ai doveri che tipicamente e causalmente regolano e contraddistinguono le prestazioni delle parti del contratto di mutuo, *Vertragstypische Pflichten*. Tali doveri prevedono infatti l'obbligo del pagamento degli interessi a carico del mutuatario, e la banca si trova a rivestire nel rapporto con la clientela questo ruolo e questa posizione. Al contrario risulta impossibile ricondurre il cliente della banca che presso la banca ha depositato somme di danaro nel ruolo di mutuatario mentre ad esso piuttosto spetta il ruolo di mutuante di somme di danaro alla banca che effettua la raccolta di liquidità pecuniaria.

Secondo la sentenza berlinese, le clausole di addebito di oneri percentuali alla giacenza sul conto introdotte unilateralmente non possono essere ricondotte, come sostenuto dalla banca, ad una prestazione di custodia della stessa liquidità che la banca raccoglie dalla clientela. Nel contratto di conto corrente, infatti, la prestazione di custodia costituisce il principale tratto tipico e funzionale del contratto: *die Verwahrfunction ist dem Girovertrag immanent*. La prestazione di custodia non può essere in nessun modo considerata quale possibile prestazione ulteriore rispetto a quelle tipicamente e causalmente previste nel contratto, né al cliente potrebbe mai essere riconosciuta

(1) Werden vertretbare Sachen in der Art hinterlegt, dass das Eigentum auf den Verwahrer übergehen und dieser verpflichtet sein soll, Sachen von gleicher Art, Güte und Menge zurückzugewähren, so finden bei Geld die Vorschriften über den Darlehensvertrag, bei anderen Sachen die Vorschriften über den Sachdarlehensvertrag Anwendung. Gestattet der Hinterleger dem Verwahrer, hinterlegte vertretbare Sachen zu verbrauchen, so finden bei Geld die Vorschriften über den Darlehensvertrag, bei anderen Sachen die Vorschriften über den Sachdarlehensvertrag von dem Zeitpunkt an Anwendung, in welchem der Verwahrer sich die Sachen aneignet. In beiden Fällen bestimmen sich jedoch Zeit und Ort der Rückgabe im Zweifel nach den Vorschriften über den Verwahrungsvertrag.

(2) Bei der Hinterlegung von Wertpapieren ist eine Vereinbarung der im Absatz 1 bezeichneten Art nur gültig, wenn sie ausdrücklich getroffen wird.

²⁷⁷ §488 Vertragstypische Pflichten beim Darlehensvertrag

(1) Durch den Darlehensvertrag wird der Darlehensgeber verpflichtet, dem Darlehensnehmer einen Geldbetrag in der vereinbarten Höhe zur Verfügung zu stellen. Der Darlehensnehmer ist verpflichtet, einen geschuldeten Zins zu zahlen und bei Fälligkeit das zur Verfügung gestellte Darlehen zurückzuzahlen.

(2) Die vereinbarten Zinsen sind, soweit nicht ein anderes bestimmt ist, nach dem Ablauf je eines Jahres und, wenn das Darlehen vor dem Ablauf eines Jahres zurückzuzahlen ist, bei der Rückzahlung zu entrichten.

(3) Ist für die Rückzahlung des Darlehens eine Zeit nicht bestimmt, so hängt die Fälligkeit davon ab, dass der Darlehensgeber oder der Darlehensnehmer kündigt. Die Kündigungsfrist beträgt drei Monate. Sind Zinsen nicht geschuldet, so ist der Darlehensnehmer auch ohne Kündigung zur Rückzahlung berechtigt.

la facoltà di rinunciare o meno ad una tale prestazione da parte della banca, in quanto verrebbe meno una delle componenti causali necessarie alla funzionalità dell'intero contratto.

Di qui la dichiarazione di inefficacia delle clausole introdotte dalla banca, la condanna della medesima alla restituzione alla clientela delle somme ingiustificatamente incassate, prevedendo a tal fine la connessa condanna della banca a comunicare i nominativi dei clienti interessati alla restituzione al fine di consentire l'esecuzione della sentenza.

3. La decisione del *Landgericht Berlin* è particolarmente significativa e va oltre i confini del contenzioso sorto in Germania anche in considerazione della circostanza che il fenomeno dell'inserimento nei contratti bancari di clausole volte a consentire alla banca l'addebito di interessi negativi si è contemporaneamente affacciata nei diversi contesti europei.

Si tratta inoltre di una delle tematiche che si possono definire d'elezione per la comparazione, considerato il carattere pressoché universale in ogni sistema giuridico ed economico sia della obbligazione degli interessi, sia degli istituti che ne regolano la fonte, come pure dei soggetti investiti dalla questione, tutti riconducibili ad una platea uniforme e ricorrente consistente nella clientela bancaria.

Posizioni non lontane da quelle dalla sentenza sono state espresse dalla dottrina tedesca che maggiormente ha approfondito il tema del progressivo contenimento del tasso di interessi, sino all'annullamento ed alla negativizzazione del tasso stesso. Anche di recente è stato rilevato che nell'intero diritto civile il sorgere di un obbligo al pagamento degli interessi può essere previsto soltanto a carico del soggetto *accipiens* della somma di danaro e non certo a carico di colui che tale somma fornisce. Questo si collega del resto con la definizione degli interessi come frutti civili e come controprestazione dovuta da colui che si avvantaggia della disponibilità del danaro altrui per un certo lasso di tempo²⁷⁸.

In conclusione, i c.d. interessi negativi non sono interessi, né sono riconducibili agli interessi. Le banche (come nel caso della banca tedesca di cui alla sentenza), probabilmente nella consapevolezza della non riconducibilità degli oneri addebitati alla clientela per giacenze oltre un certo limite agli interessi in senso giuridico, hanno tentato di costruire una definizione meno impegnativa, quale il diritto di custodia o simili. Ma anche questa via non risulta invero percorribile. Infatti una tale attività di custodia è già ricompresa nella prestazione cui è tenuta la banca in ogni tipo di contratto che preveda il deposito di somme di danaro presso di essa. La custodia costituisce una prestazione tipica necessariamente dovuta dalla banca in ogni momento del contratto di deposito, considerato che, come ha osservato la sentenza del Tribunale di Berlino, la prestazione della custodia è immanente, deve essere svolta dalla banca in ogni caso ed anche se tale rapporto avesse una durata limitatissima di giorni o di ore²⁷⁹.

²⁷⁸ OMLOR, *Negativzinsen*, Bankrechtstag 2017, 45 ss.

²⁷⁹ OMLOR, *Lückenfüllung bei unwirksamen Zinsanpassungsklauseln*, ZBB 2020, 355; OMLOR, LIMBACH, DE STASIO, *Lückenschlussung bei unwirksamen Zinsanpassungsklauseln im anglo-amerikanischen, romanischen und deutschen rechtskreis*, ZBB- Report, Zbb/JBB 4/21.



4. Le modificazioni anche rilevanti che si possono verificare nel mercato dei capitali influiscono sulla misura del vantaggio che può essere tratto dalla disponibilità di un capitale monetario sino ad arrivare in determinati casi ad escludere la stessa possibilità di un vantaggio, rendendo al limite possibile anche l'ipotesi che il tasso degli interessi non superi lo 0%.

La raccolta effettuata dalla banca potrebbe in determinate situazioni incontrare forti limiti nel livello della remunerazione ma in ogni caso resterebbe del tutto priva di giustificazione la pretesa della banca di pretendere un corrispettivo, sia che esso sia definito quale interesse negativo o quale commissione di custodia della liquidità.

Deve essere inoltre considerato che l'insieme dei depositi effettuati dalla clientela costituisce la raccolta che nella misura consentita dalla disciplina di settore, costituisce lo strumento con il quale la banca svolge l'attività di erogazione del credito. Questa è la principale e caratteristica attività riservata alla banca ed appare contraddittorio e ingiustificato gravare di ulteriori oneri la clientela che tale raccolta ha fornito. L'erogazione del credito consente inoltre alla banca di realizzare a proprio vantaggio un flusso di interessi positivi corrisposti da parte dei soggetti finanziati. Pertanto la pretesa di onerare la clientela di interessi negativi appare contraddittoria e priva di giustificazione. La circostanza che i depositi effettuati dalla banca presso la BCE possano in taluni casi risultare onerosi per la banca non costituisce una ragione per "trasferire" impropriamente una siffatta onerosità alla clientela. Essa è piuttosto parte del complessivo coacervo di costi ed oneri che di volta in volta possono accompagnarsi all'attività di gestione dell'attività bancaria ed in particolare possono caratterizzare l'accesso ai diversi strumenti di sostegno alla liquidità offerti dalla BCE.

L'introduzione nei contratti di deposito e conto corrente di clausole di addebito degli interessi negativi sulla raccolta darebbe luogo inoltre ad un inammissibile sistema di onerosità ingiustificato ed incompatibile con la natura e la funzione causale dei contratti di deposito bancario ma verrebbe in modo del tutto arbitrario a contraddire la necessaria correlazione che il regime degli interessi deve necessariamente avere con l'andamento del tasso di inflazione ed il rendimento dei titoli pubblici.

Basta considerare le recenti modificazioni del tasso legale degli interessi in Italia. Il decreto 13 dicembre 20 del Ministero dell'economia dal 1° gennaio 2021 ha portato il tasso degli interessi legali dal 0,01% al 1,25% con un aumento del precedente tasso di ben 125 volte.

La misura del tasso degli interessi legali dopo essere stata fissata nel testo originario del Codice civile al 5% e poi portata dal 1990 al 10% e poi dal 1997 di nuovo al 5% sino al 1997, dalla fine del secolo scorso viene fissata annualmente tenendo conto del rendimento medio dei titoli di Stato di durata non superiore a dodici mesi e del tasso di inflazione registrato nell'anno.

Considerata la funzione generale di determinazione del costo del danaro secondo il tasso di interesse legale che viene determinato di anno in anno, risulterebbe del tutto contraddittorio ed ingiustificato che la liquidità monetaria raccolta dalla banca oltre a consentire alla banca di realizzare sulle somme della raccolta destinate ai finanziamenti interessi corrispettivi per le

erogazioni di credito effettuate, potesse nello stesso tempo fornire ulteriori proventi nella forma di interessi negativi addebitati alla clientela.

5. L'obbligazione degli interessi dunque continua a richiamare l'attenzione degli interpreti non soltanto in relazione agli innumerevoli profili applicativi, quale da ultimo quello degli interessi negativi, ma anche in relazione della individuazione dei presupposti del sorgere della stessa obbligazione degli interessi²⁸⁰. Da questo l'emergere di una variegata serie di fattispecie di cui gli interessi negativi sono l'ultimo esempio, che richiedono una valutazione di ammissibilità della pretesa degli interessi in diversi e anche inaspettati ambiti.

L'820 c.c. collegando gli interessi alla teoria dei beni, stabilisce che il denaro può essere "fruttuoso" (così come con "linguaggio datato" afferma il Codice civile nel Libro terzo della proprietà) solo ed in quanto sia detenuto da altri - *corrispettivo del godimento che altri abbia*-, così recita il terzo comma dell'art. 820 c.c., e quindi giustifica la produzione degli interessi quale corrispettivo per il vantaggio tratto dal godimento di un capitale dovuto dal debitore pecuniario.

La mera esistenza dell'obbligazione pecuniaria non è sufficiente per il sorgere dell'obbligazione accessoria per interessi (legali o corrispettivi) calcolati sulla somma capitale dovuta.

Perché sorga dell'obbligazione degli interessi, debbono ricorrere specifici presupposti, quali principalmente l'esigibilità del credito pecuniario. Questa può sussistere solamente se il debitore pecuniario si trova nella posizione di poter legittimamente eseguire la prestazione pecuniaria o comunque se è effettivamente attuale l'obbligo di eseguire il pagamento, in quanto fintanto questo non sia esigibile ed attuale, l'obbligazione accessoria degli interessi non può sorgere.

L'ordinamento prevede infatti significativi esempi di crediti pecuniari in cui è esclusa la produzione degli interessi legali o corrispettivi per motivi direttamente o indirettamente collegati alla mancanza di esigibilità del credito.

Sono questi i casi degli artt. 2033 e 2036, nonché degli artt. 1207, primo comma, e 1714 c.c. oltre ad altre analoghe fattispecie.

Nell'indebito oggettivo di cui all'art. 2033 c.c., maturano interessi sul debito restitutorio solo se, nel ricevere la prestazione non dovuta, l'*accipiens* risultava in mala fede. Per l'*accipiens* infatti, solo da quel momento l'obbligo di pagamento restitutorio sarà attuale ed essendo l'*accipiens* stesso consapevole del carattere indebito di quanto ricevuto, il credito pecuniario sarà esigibile e, quindi, produttivo di interessi ex art. 1282 c.c.

Al contrario, la maturazione di interessi sul debito pecuniario restitutorio è esclusa allorché l'*accipiens* era in buona fede nel ricevere e ritenere l'indebita prestazione. L'onere degli interessi può gravare sul debitore pecuniario, infatti, solo se questi è in grado di potersi liberare pagando il debito pecuniario, ma se, al contrario, l'ignoranza dell'esistenza del debito di restituzione gli impedisce di fare questa scelta liberatoria, il debito pecuniario restitutorio non può essere

²⁸⁰ Cfr. B. INZITARI, *Delle obbligazioni pecuniarie*, sub - art. 1282 c.c., in *Commentario Scialoja e Branca*, Bologna, 2011, 265 e segg.

considerato esigibile nei confronti del debitore pecuniario *accipiens* e, conseguentemente, non può essere produttivo di interessi ai sensi dell'art. 1282 c.c..

Allo stesso modo e per le stesse ragioni, in caso di indebito soggettivo, *ex art.* 2036 c.c., non decorrono interessi sul debito pecuniario restitutorio sull'*accipiens* in buona fede.

Ed ancora, la mora del creditore pecuniario *ex art.* 1207 c.c. comporta la cessazione della maturazione degli interessi a carico del debitore pecuniario, in quanto lo stesso verificarsi della mora del creditore fa venir meno l'esigibilità del credito e, dunque, fa venir anche l'idoneità richiesta dall'art. 1282 c.c. perché il debito pecuniario possa produrre interessi.

Infine, significativo è quanto previsto nel mandato dall'art. 1714 c.c. Il debito pecuniario del mandatario connesso al pagamento delle somme riscosse per conto del mandante produce interessi dal giorno in cui il mandatario avrebbe dovuto fargliene la consegna. Questo perché il denaro riscosso e detenuto comporta certamente un obbligo di restituzione del danaro ma tale debito pecuniario non produce interessi e li può produrre solo dal giorno in cui è stata prevista la consegna delle somme, ossia è scattata, per accordi negoziali o per la natura dell'affare, l'esigibilità delle somme, con conseguente produzione solo da quel momento degli interessi in conformità all'art. 1282 c.c..

Quelle esemplificativamente descritte sono tutte fattispecie nelle quali, pur essendo sorto un debito pecuniario liquido e perfetto, se per un qualsivoglia motivo si verifica l'esclusione dell'esigibilità, nello stesso tempo e necessariamente non si verifica o cessa la maturazione degli interessi, siano essi legali o convenzionali.

L'art. 1499 c.c. conferma, inoltre, che non decorrono interessi sul debito pecuniario relativo al prezzo, quando questo non è ancora esigibile, ma lo stesso articolo aggiunge che, in quel caso, per giustificare la decorrenza degli interessi è necessaria una ulteriore circostanza, vale a dire il godimento da parte dell'acquirente della cosa compravenduta prima che abbia effettuato il pagamento del prezzo.

Quanto invece al mutuo di cui all'art. 1815, primo comma, c.c. ma anche l'art. 1825 c.c. in materia di conto corrente, la decorrenza degli interessi compensa il vantaggio conseguito dal mutuatario dall'avvenuta detenzione della somma di denaro mutuata e conferma, anche in questo caso, che il presupposto per la decorrenza degli interessi risiede in un vantaggio conseguente al godimento di un capitale.

Risulta quindi confermato che il credito pecuniario produce interessi soltanto se è effettivamente esigibile. Mancando l'esigibilità il credito pecuniario non è affatto idoneo a produrre interessi corrispettivi o legali o di qualsiasi altro tipo²⁸¹.

²⁸¹ Cfr. B. INZITARI, *Delle obbligazioni pecuniarie*, cit. 2011, 268.

6. Una recente, peraltro, del tutto isolata pronuncia della Cassazione²⁸² ha a mio parere erroneamente riconosciuto la decorrenza degli interessi a carico del fallito esigibili dopo il ritorno in *bonis* dello stesso fallito. In senso contrario va rilevato che la maturazione degli interessi nel corso del fallimento è esclusa da quanto disposto dall'art. 55 l.f. e dall'art. 120 l.f. che rispettivamente prevedono la sospensione degli interessi nel corso della procedura e l'esigibilità del credito per gli interessi *pre-fallimentari* ammessi al passivo ma rimasti insoddisfatti nel fallimento²⁸³.

Alla maturazione degli interessi a carico del fallito nel corso della procedura concorsuali si oppongono inoltre ulteriori ragioni connesse alla natura ed alla causa giustificatrice del sorgere della obbligazione per interessi. Sono ragioni di natura civilistica, le quali si confrontano con la disciplina fallimentare in relazione alla situazione in cui versa il debitore fallito nella procedura concorsuale.

Va considerato a questo riguardo il profilo della esigibilità del credito, richiesto dall'art. 1282 c.c., quale presupposto per il sorgere dell'obbligazione degli interessi e, nello stesso tempo, la circostanza della non esigibilità del credito nei confronti del debitore fallito durante la procedura concorsuale. Da questo discende l'esclusione della stessa configurabilità della fattispecie degli interessi *post-fallimentari* a carico del debitore fallito.

Gli interessi di cui si ipotizza la maturazione nel corso del fallimento costituirebbero un'obbligazione accessoria verso il debitore fallito del credito *pre-fallimentare* sorto nei suoi confronti prima del fallimento. Ma tale credito per capitale sorto prima della dichiarazione di fallimento non è in alcun modo esigibile nel corso del fallimento nei confronti del debitore fallito. Esso è del tutto privo della qualità di *esigibilità*, in quanto una volta aperta la procedura di fallimento, né il creditore può richiedere al debitore il pagamento, né il debitore, quand'anche volesse, potrebbe eseguire il pagamento.

Al debitore, una volta aperta la procedura concorsuale, è tassativamente preclusa la possibilità di adempiere alle obbligazioni sorte prima della dichiarazione di fallimento, alla cui soddisfazione provvede, nelle forme del concorso tra i creditori, la procedura. Con l'apertura del fallimento il credito diviene tassativamente inesigibile nei confronti del debitore e le condizioni di esigibilità mai si verificano nel corso della procedura. Al debitore fallito è precluso, anzi è fatto divieto, di pagare crediti sorti prima della dichiarazione di fallimento, al punto che il compimento di un tale atto configurerebbe il reato di cui all'art. 216, comma terzo, l.f. e, in ogni caso, il pagamento eseguito dopo la dichiarazione di fallimento sarebbe comunque inefficace ai sensi dell'art. 44 l.f.

²⁸² Cass. 19 giugno 2020, n. 11983; Cass. 9 luglio 2020, n. 14527 in *Rivista della banca e mercati finanziari*, 2020, II, 689, con nota critica di M. ANELLINO, *Il decorso e la prescrizione degli interessi in pendenza di procedure concorsuali*.

²⁸³ Cfr. B. INZITARI, *Effetti del fallimento per i creditori* in *Commentario Scialoja-Branca*, sub art. 55, 135. Una domanda di insinuazione tardiva volta alla liquidazione degli interessi che si assumeva si fossero prodotti a carico della società debitrice nel corso della procedura di amministrazione straordinaria, che presentava in questo caso un attivo prospetticamente superiore al fabbisogno concorsuale, è stata rigettata da Trib. Milano, 10 maggio 2012 in *Il fallimentarista*, con nota di B. INZITARI, *Interessi endofallimentari: inammissibilità della domanda di insinuazione, vanno azionati dopo la chiusura della procedura*.



Non appare quindi possibile configurare l'esistenza di un credito esigibile da parte di tutti i creditori che partecipano al fallimento, in quanto nessuno di essi potrebbe pretendere dal debitore il pagamento, né tantomeno agire esecutivamente verso il debitore, considerato l'intervenuto divieto di azioni esecutive individuali di cui all'art. 51 l.f.

La possibilità della maturazione degli interessi durante il fallimento a carico del debitore fallito è esclusa perché la fattispecie produttiva degli interessi richiede che il soggetto che si assume essere obbligato al pagamento degli interessi, si trovi nella condizione giuridica di poter effettuare il pagamento del debito per capitale, in quanto è dal mancato colpevole adempimento di questa obbligazione per capitale che sorge l'obbligazione accessoria agli interessi.

In conclusione, perché sia possibile la produzione degli interessi è necessario che sussista una effettiva esigibilità del credito da parte del creditore, presupposti che non ricorrono per depositi effettuati dalla clientela presso la banca, per il debito fallimentare cui è tenuto il fallito come pure nelle accennate diverse ipotesi.



IL RUOLO DELL'ORGANO DI CONTROLLO NELLA COMPOSIZIONE NEGOZIATA PER LA SOLUZIONE DELLA CRISI D'IMPRESA*

di Cristina Bauco

1. Il ruolo dell'organo di controllo nella composizione negoziata

Pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 24 agosto 2021, dal 25 agosto scorso è entrato in vigore il decreto-legge 24 agosto 2021, n. 118 (d'ora in avanti, d.l. n. 118/2021); il 23 ottobre 2021 è stata pubblicata la legge 21 ottobre 2021, n. 147 che lo ha convertito con modificazioni.

L'art. 15 d.l. n. 118/2021 attribuisce all'organo di controllo della società il dovere di segnalare, per iscritto, all'organo di amministrazione, la sussistenza dei presupposti per la presentazione dell'istanza per la nomina dell'esperto indipendente ai sensi dell'art. 2 d.l. n. 118/2021.

L'organo di controllo, nella persona del suo presidente, ovvero il sindaco unico, quando la società nomini un organo di controllo monocratico, sono altresì destinatari delle segnalazioni di esposizioni debitorie rilevanti della società effettuate dall'Istituto nazionale della previdenza sociale, dall'Agenzia delle entrate e dall'Agenzia delle entrate-Riscossione. Il d.l. n. 118/2021, infatti, è stato integrato dal d.l. 6 novembre 2021, n. 152 (d'ora in avanti, d.l. n. 152/2021) che, a seguito della conversione in legge, ha riconosciuto ai creditori pubblici qualificati la possibilità di attivarsi presso l'imprenditore e l'organo di controllo invitandoli a richiedere la composizione negoziata, ricorrendone i presupposti.

In ogni caso, la composizione negoziata si apre su istanza dell'imprenditore.

L'istanza può essere presentata dall'impresa volontariamente, ovvero, come accennato, nelle società di capitali e nelle cooperative, originare dalla segnalazione dell'organo di controllo, quando nominato. Non è da escludere che una società possa presentare istanza per l'accesso alla composizione negoziata *motu proprio*, vale a dire senza previa segnalazione da parte dell'organo di controllo, spontaneamente e anche a seguito della segnalazione di un creditore pubblico qualificato²⁸⁴.

Nelle società di capitali e nelle società cooperative, pertanto, l'istanza verrà presentata dal rappresentante legale della società previa delibera – o determina – dell'organo di amministrazione, fatte salve differenti previsioni dello statuto²⁸⁵.

Come dispone l'art. 15 d.l. n. 118/2021, nelle s.p.a e nelle s.r.l., nelle società cooperative s.p.a. o nelle cooperative s.r.l., in cui risulti nominato, l'organo di controllo segnala all'organo di

* Lo scritto aggiorna il documento della Fondazione Nazionale dei Commercialisti "Il d.l. n. 118/2021. Misure urgenti in materia di crisi di impresa e di risanamento aziendale. Il ruolo dell'organo di controllo", pubblicato il 4 novembre 2021.

²⁸⁴ Si veda, *infra*, par. 2.1.

²⁸⁵ Cfr. art. 152 l.f.

amministrazione la sussistenza dei presupposti per la presentazione dell'istanza²⁸⁶. Occorre effettuare alcune precisazioni sul regime dei controlli delle società destinatarie della previsione.

In generale, nelle s.p.a., tenuti alla segnalazione saranno il collegio sindacale del sistema tradizionale di amministrazione e controllo, ma anche il consiglio di sorveglianza del sistema dualistico di amministrazione e controllo e il comitato per il controllo e la gestione del sistema monistico; nelle s.r.l., il dovere di segnalare ricadrà sull'organo di controllo societario, vale a dire sul collegio sindacale o sull'organo monocratico, il c.d. sindaco unico. È doveroso menzionare come questi ultimi, anche nei casi in cui risultino superati i limiti previsti dall'art. 2477, secondo comma, c.c., che richiedono la nomina obbligatoria di un organo di controllo o in alternativa del revisore legale, potrebbero mancare, in quanto la flessibilità che contraddistingue la disciplina della s.r.l. consente di nominare il solo revisore legale anziché l'organo di controllo²⁸⁷.

Per quanto attiene alle società cooperative, l'art. 2543 c.c. declina il principio per cui la nomina del collegio sindacale si rende obbligatoria in tutte le società cooperative, a prescindere dal tipo sociale adottato, nei casi previsti dal secondo e dal terzo comma dell'art. 2477 c.c., nonché quando la società emetta strumenti finanziari.

Ai sensi dell'art. 2519 c.c., inoltre, l'atto costitutivo può prevedere l'applicazione, in quanto compatibili, delle norme sulla società a responsabilità limitata nelle cooperative con un numero di soci cooperatori inferiore a venti, ovvero con un attivo dello stato patrimoniale non superiore ad un milione di euro. Il superamento di questi parametri comporterà la modifica dell'atto costitutivo e l'adozione delle regole dettate per le cooperative che si siano costituite come s.p.a. Il rinvio alle disposizioni delle s.p.a. o delle s.r.l., pertanto, consente di ritenere applicabili alle cooperative le rispettive discipline in ordine ai requisiti di nomina e composizione dell'organo di controllo²⁸⁸. Se

²⁸⁶ L'art. 14 del Codice della crisi obbliga l'organo di controllo e il revisore legale (persona fisica o società) a segnalare immediatamente l'esistenza di fondati indizi della crisi. Il secondo comma della disposizione, a seguito della correzione effettuata tramite il d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147, prevede un obbligo di informativa reciproca tra organo di controllo e revisore legale in ordine alle rispettive segnalazioni.

²⁸⁷ Nella s.r.l., l'attuale assetto dei controlli, nelle ipotesi in cui la nomina sia obbligatoria per il superamento dei parametri e delle condizioni elencate nell'art. 2477, secondo comma, c.c., o nelle ipotesi in cui sia lo statuto a prevedere la nomina, determinandone poteri e competenze, sembra potersi articolare con:

- la nomina del collegio sindacale incaricato della funzione di vigilanza di cui all'art. 2403 c.c., con conferimento dell'incarico di revisione ex art. 14 del d.lgs. n. 39/2010 a un revisore esterno;
- la nomina del collegio sindacale incaricato della funzione di vigilanza e della revisione legale ex art. 14 del d.lgs. n. 39/2010: ipotesi consentita dal rinvio effettuato alla disciplina dei sindaci di s.p.a. contenuta nell'art. 2477, quarto comma c.c. In tal caso, tutti i sindaci devono essere iscritti nel registro dei revisori legali, mentre, stando al rinvio operato alla disciplina dei sindaci di s.p.a., sembrerebbe precluso al collegio sindacale svolgere la revisione legale, qualora la s.r.l. sia tenuta alla redazione del bilancio consolidato;
- la nomina di un organo di controllo monocratico incaricato della funzione di vigilanza di cui all'art. 2403 c.c., con conferimento della revisione legale ex art. 14 del d.lgs. n. 39/2010 a un revisore esterno;
- la nomina di un organo di controllo monocratico (c.d. sindaco unico) incaricato della funzione di vigilanza e della revisione legale: in tal caso il sindaco unico deve essere iscritto nel registro dei revisori legali e trova applicazione quanto previsto per i sindaci di s.p.a., sempre in virtù del rinvio di cui all'art. 2477, quarto comma, c.c.;
- la nomina del solo revisore legale, persona fisica o società, incaricato unicamente della revisione legale di cui all'art. 14 del d.lgs. n. 39/2010.

²⁸⁸ Le cooperative di tipo s.p.a., qualora non siano superati i parametri di cui all'art. 2477 c.c., sono tenute alla nomina obbligatoria del revisore legale (persona fisica o società), trovando applicazione la disposizione dell'art. 2409-bis, primo comma, c.c., mentre la nomina del collegio sindacale sarà facoltativa: nelle cooperative di tipo s.p.a. la revisione legale

la cooperativa di tipo s.p.a. rientra tra le società che superano i parametri di cui all'art. 2477, secondo comma, c.c., in forza del rinvio effettuato dall'art. 2543 c.c., o emetta strumenti finanziari non partecipativi, la nomina del collegio sindacale è obbligatoria, così come obbligatoria è la nomina dell'incaricato della revisione legale, nei casi in cui, al ricorrere dei presupposti previsti dall'art. 2409-bis, secondo comma, c.c., lo stesso collegio sindacale non sia incaricato di effettuare la revisione legale.

Per quanto attiene alle cooperative di tipo s.r.l., il mancato superamento dei parametri di cui all'art. 2477, secondo comma, c.c., rende facoltativa la nomina dell'organo di controllo (monocratico o collegiale) e/o del revisore legale. Al verificarsi dei presupposti individuati nell'art. 2543 c.c., vale a dire al superamento dei parametri di cui all'art. 2477, secondo comma, c.c., la nomina dell'organo di controllo, collegio sindacale o sindaco unico, è obbligatoria. Per converso, la chiara formulazione lessicale dell'art. 2519 c.c. rende obbligatoria l'applicazione delle norme contenute nell'art. 2477 c.c., se compatibili con la disciplina specifica delle società cooperative. Considerato dunque quanto previsto nell'art. 2477, secondo comma, c.c., al superamento dei parametri dimensionali summenzionati, sembrerebbe possibile procedere unicamente alla nomina di un revisore legale e il soggetto sarà incaricato esclusivamente delle funzioni disciplinate nel d.lgs. n. 39/2010.

Alla luce di tanto, nelle ipotesi in cui la società nomini un revisore legale e non l'organo di controllo – nomine peraltro ricorrenti nelle micro e piccole società destinatarie privilegiate delle misure recate dal d.l. n. 118/2021 – l'art. 15 d.l. n. 118/2021 non può trovare applicazione con significativo svuotamento della filosofia di base che sorregge l'intervento riformatore volta a incentivare l'impresa ad accedere alla composizione negoziata.

Ad ogni buon conto, è opportuno mettere in evidenza come il d.l. n. 118/2021 colga le importanti prerogative dell'iscritto al registro dei revisori legali che originano dalle funzioni e dalle competenze che l'ordinamento gli riconosce, individuandolo tra i soggetti che possono essere di ausilio all'esperto indipendente.

Ciò posto, accantonata la procedura di allerta c.d. interna attivabile presso l'OCRI dall'organo di controllo ai sensi dell'art. 14 del Codice della crisi e quella della c.d. allerta esterna attivabile presso l'OCRI dai creditori pubblici qualificati, ai sensi dell'art. 15 del Codice della crisi, il d.l. n. 118/2021 e il recente d.l. n. 152/2021 hanno continuato a riconoscere all'organo di controllo un ruolo proattivo nella emersione della crisi (probabilità di insolvenza), ma anche delle situazioni di pre-crisi (probabilità di crisi), ovvero nelle situazioni in cui l'impresa versi in una situazione di insolvenza reversibile (come si evince dalle nuove disposizioni²⁸⁹): l'attivazione della composizione negoziata

è sempre obbligatoria stante il disposto di cui all'art. 2409-bis c.c. e in virtù del rinvio contenuto nell'art. 2519 c.c. e dunque anche le cooperative in regime di s.p.a. che non sono obbligate alla nomina del collegio sindacale, perché non hanno emesso strumenti finanziari non partecipativi o perché non ricadono nell'ambito di applicazione dell'art. 2477, secondo comma, c.c., devono obbligatoriamente procedere alla nomina di un revisore legale (persona fisica o società) iscritto nell'apposito registro.

²⁸⁹ È quanto si evince dalla formulazione dell'art. 2 e dal raffronto con altre previsioni del d.l. n. 118/2021. L'art. 6, quarto comma, a titolo d'esempio, stabilisce che dal giorno della pubblicazione dell'istanza per l'applicazione di misure protettive del patrimonio fino alla conclusione delle trattative ovvero fino al momento dell'archiviazione dell'istanza

da parte dell'impresa – e dunque nelle società, da parte dell'organo di amministrazione – è subordinata alla ragionevole possibilità di perseguire il risanamento aziendale.

Siffatta constatazione preliminare, induce a spendere qualche considerazione, in chiave critica, in relazione all'art. 1-*bis* del d.l. n. 118/2021, inserito in sede di conversione in legge.

La disposizione reca la *“Proroga del termine per la la nomina degli organi di controllo nelle società a responsabilità limitata e nelle società cooperative”*. Intervenendo nuovamente sul terzo comma dell'art. 379 del Codice della crisi, il legislatore consente alle s.r.l. e alle società cooperative che non vi abbiano già provveduto sin dal 16 dicembre 2019, di differire la possibilità di nominare obbligatoriamente, per la prima volta, l'organo di controllo, anche monocratico, o il revisore legale (persona fisica o società), alla data di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2022, vale a dire nel corso del 2023.

In tal modo, le società che, in forza di quanto previsto dall'art. 51-*bis* del d.l. 19 maggio 2020, n. 34, introdotto dalla legge di conversione 17 luglio 2020 n. 77, al superamento di almeno uno dei parametri di cui all'art. 2477, secondo comma, lett. c), c.c., avrebbero dovuto dotarsi dell'organo di controllo o del revisore legale in occasione dell'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2021, potranno fruire del maggior termine di un anno²⁹⁰.

È doveroso precisare come la nuova previsione, e la riapertura del termine entro cui procedere alla prima nomina dell'organo di controllo o del revisore legale, comporti indirettamente la riconsiderazione degli esercizi di riferimento per il superamento di almeno uno dei parametri di cui all'art. 2477, secondo comma, lett. c), c.c. Basandosi sulle disposizioni dell'art. 379, terzo comma, del Codice della crisi, infatti, ai fini della prima applicazione delle disposizioni di cui all'art. 2477, commi secondo e terzo, c.c., si deve aver riguardo ai due esercizi antecedenti la scadenza indicata nel primo periodo, vale a dire ai due esercizi antecedenti la data di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2022, data da fissare nel 2023.

Di talché, i due esercizi di riferimento per procedere alle prime nomine dell'organo di controllo o del revisore legale nel 2023 diventano il 2021 e il 2022, visto che l'art. 2477, primo comma, lett. c), ne richiede la consecutività. Il primo bilancio da sottoporre a revisione legale, ovvero il primo esercizio in cui l'organo di controllo eserciterà le proprie funzioni, sarà quello relativo all'esercizio 2023.

ricorrendone i presupposti, la sentenza dichiarativa di fallimento o di accertamento dello stato di insolvenza non può essere pronunciata; l'art. 23 limita l'accesso alla composizione negoziata nei casi in cui sia pendente un procedimento introdotto con domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione, anche ai sensi dell'art. 182-*bis*, sesto comma, l.f. ovvero con ricorso per l'ammissione al concordato preventivo, anche ai sensi dell'art. 161, sesto comma, l.f; l'art. 11 annovera tra le soluzioni alternative alla composizione negoziata la procedura di fallimento o di amministrazione straordinaria destinate a imprese di cui sia stata dichiarata l'insolvenza. L'art. 9, soffermandosi sulla gestione dell'impresa, precisa che l'insolvenza debba essere reversibile, dovendo esistere concrete prospettive di risanamento per l'impresa.

²⁹⁰ Per quanto attiene alle disposizioni dell'art. 379, terzo comma, del Codice della crisi, le modalità di nomina e la disciplina degli incarichi dell'organo di controllo e del revisore legale a seguito dell'art. 51-*bis* del d.l. 19 maggio 2020, n. 34, sia consentito rinviare a FNC, *Sindaci e revisori legali: la nuova disciplina degli incarichi a seguito delle modifiche dell'art. 379 del codice della crisi*, di C. Baucò, 15 ottobre 2020.

Nonostante la previsione dell'art. 1-bis d.l. n. 118/2021, per potenziare la funzionalità e l'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili già adottati, o implementati, a seguito delle modifiche apportate all'art. 2086, secondo comma, c.c.²⁹¹ e consentire la rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità, le società, che non si siano già adeguate all'obbligo di legge, possono volontariamente nominare l'organo di controllo e il revisore legale già nel 2022, in occasione della approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2021, laddove negli esercizi 2020 e 2021 almeno uno dei parametri di cui all'art. 2477, secondo comma, c.c., sia stato superato²⁹².

A tal proposito, corre l'obbligo di evidenziare da subito come, sebbene la previsione dell'art. 379 del Codice della crisi sia strettamente funzionale a garantire il pieno funzionamento degli organi di controllo alla data di entrata in vigore del Codice e soprattutto della procedura di allerta, attualmente rinviata al 31 dicembre 2023²⁹³, appare difficilmente confutabile che la segnalazione dell'organo di controllo disciplinata nell'art. 15 d.l. n. 118/2021, attivando il confronto tra organo di controllo e organo di amministrazione, potrebbe favorire – ma anche scongiurare, optando la società per l'adozione di diversi provvedimenti – la presentazione dell'istanza per la nomina dell'esperto.

Si riporta l'impressione che, con l'ulteriore riapertura dei termini stabiliti nell'art. 379, terzo comma, del Codice della crisi, gli istituti declinati nel d.l. n. 118/2021 vengano depotenziati poiché, oggi più di ieri, essendo le imprese impegnate nella ricostruzione post pandemica, il valore aggiunto della attività di prevenzione svolta dall'organo di controllo dovrebbe essere riaffermato con vigore.

1.1. I doveri declinati nell'art. 15 d.l. n. 118/2021

L'art. 15 d.l. n. 118/2021 disciplina i doveri dell'organo di controllo dell'impresa in crisi (o in pre-crisi)²⁹⁴. Con le precisazioni effettuate nel par. 1, per organo di controllo si intende il collegio sindacale o l'organo monocratico – il c.d. sindaco unico – quando nominato in alternativa al collegio.

L'art. 15 d.l. n. 118/2021 prevede differenti livelli di intervento dell'organo di controllo, ciascuno dei quali collegato a fasi temporalmente distinte.

²⁹¹ Sulla vigilanza del collegio sindacale sull'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili, a seguito delle modifiche dell'art. 2086 c.c., e sulla legittimazione dell'organo di controllo a denunciare i fatti ex art. 2409 c.c., Trib. Milano, sezione imprese B, 21 ottobre 2019.

²⁹² Resta ferma la possibilità che lo statuto, anche al di fuori delle ipotesi di nomina obbligatoria, possa prevedere, determinandone le competenze e i poteri, ivi compresa la revisione legale, la nomina di un organo di controllo o di un revisore legale (cfr. art. 2477, primo comma, c.c.).

²⁹³ Come è dato evincere dalla relazione illustrativa dello schema del d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14.

²⁹⁴ La centralità del ruolo dell'organo di controllo è evidenziata nei primi commenti apparsi sulla stampa specializzata. Su tali aspetti, N. ABRIANI, N. CAVALLUZZO, *Composizione negoziata e stop all'allerta esterna*, in Speciale Sole 24 ore, 9 settembre 2021, 4; L. DE ANGELIS, *Crisi, sindaci in prima linea nelle società medio-grandi*, in Italia Oggi, 13 settembre 2021, 14.

Una prima fase può connotarsi come “emersione tempestiva” delle condizioni individuate nell’art. 2, d.l. n. 118/2021; una seconda fase, diversamente, involge l’attività svolta dall’organo di controllo successivamente all’apertura delle trattative e per tutta la durata delle stesse.

Occorre precisare che, pur in assenza di indicazioni da parte del legislatore, conclusa la procedura di composizione negoziata, l’organo di controllo vigila sull’esecuzione delle misure adottate, esercitando le tradizionali funzioni ex art. 2403 c.c.²⁹⁵ che l’accesso alle trattative non sospende.

2. La prevenzione e l’emersione tempestiva

Come dispone l’art. 15, primo comma, primo periodo, d.l. n. 115/2018, “l’organo di controllo societario segnala, per iscritto, all’organo amministrativo la sussistenza dei presupposti per la presentazione dell’istanza di cui all’articolo 2, comma 1”.

I presupposti individuati da tale ultima disposizione sono le condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che rendono probabile la crisi o l’insolvenza della società.

Si è precedentemente chiarito che tra le condizioni di accesso alla composizione negoziata disciplinata nel d.l. n. 118/2021 rientra anche la c.d. pre-crisi, vale a dire una situazione di squilibrio, sovente indicata come *twilight zone*, temporalmente antecedente alla crisi dell’impresa in cui risultino ancora praticabili prospettive di risanamento. In quest’ottica, l’istituzione di procedure, organigrammi e assetti – e dunque di una pianificazione adeguata alla natura e alla dimensione dell’impresa – assurge a valore rilevante per diagnosticare, primariamente e, successivamente, consentire di risolvere, per tempo, lo squilibrio patrimoniale o economico finanziario in cui versa la società.

La segnalazione non rappresenta una novità sistematica dirompente; quanto previsto nell’art. 15, d.l. n. 118/2021 può ascrivere nell’ambito dei tradizionali compiti incombenti sull’organo di controllo, venendosi a collocare nella funzione di vigilanza, in forza del combinato disposto dell’art. 2086, secondo comma, c.c. e dell’art. 2403 c.c.²⁹⁶.

A seguito della riformulazione dell’art. 2086, secondo comma, c.c., dal 16 marzo 2019 è fatto obbligo a tutte le imprese di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell’impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi di impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l’adozione e l’attuazione di uno degli strumenti previsti dall’ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale. Se, come si evince dall’art. 2381 c.c., tali obblighi specifici di adozione, cura e valutazione ricadono sull’organo di amministrazione della società, l’organo di controllo, in forza dell’art. 2403 c.c., è tenuto a vigilare sull’osservanza della legge e

²⁹⁵ Nelle società con azioni quotate le funzioni sono quelle disciplinate nell’art. 149 TUF.

²⁹⁶ La relazione illustrativa dello schema di decreto - legge chiarisce che la segnalazione degli organi di controllo dell’esistenza dei presupposti per ricorrere alla composizione negoziata, è un dovere che rientra nella previsione di cui all’art. 2403 c.c.

dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società: ne consegue, allora, che la vigilanza sull'adeguatezza degli assetti demandata all'organo di controllo sarà necessariamente rivolta a verificare che gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili adottati dalla società risultino adeguati anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità. Sull'organo di amministrazione ricade l'obbligo di istituire procedure che possano garantire l'efficacia e l'efficienza della gestione dei rischi e del sistema di controllo interno, nonché la completezza, la tempestività e l'attendibilità dei flussi informativi tra le funzioni e con le funzioni di altre società del gruppo (se esistenti), nonché di individuare indici e parametri segnaletici che consentano di evidenziare segnali di allarme. Un assetto può considerarsi valido, in relazione alla natura e alla dimensione dell'impresa, se consente di monitorare i principali indicatori patrimoniali, economici e finanziari²⁹⁷ e di rilevare per tempo profili di rischio.

Per quanto attiene alle funzioni dell'organo di controllo, la normativa presuppone, oggi anche al fine della segnalazione ex art. 15 d.l. n. 118/2021, che l'organo di controllo verifichi che l'organo di amministrazione effettui valutazioni costanti circa l'adeguatezza dell'assetto e che sia in grado di assumere idonee iniziative per garantire tale adeguatezza. L'art. 2403 c.c., infatti, affida al collegio sindacale la vigilanza sull'adeguatezza dell'assetto e sul suo concreto funzionamento. Di talché, l'organo di controllo è tenuto a valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo rispetto alle dimensioni, alla complessità e alle caratteristiche specifiche della società, con particolare attenzione alla completezza delle funzioni aziendali esistenti, alla separazione e alla contrapposizione di responsabilità nei compiti e nelle funzioni e alla definizione delle deleghe e dei poteri di ciascuna funzione²⁹⁸.

Al riguardo, è opportuno mettere in evidenza come, una volta che i sindaci abbiano valutato l'idoneità degli assetti interni anche ai fini preventivi di cui all'art. 2086, secondo comma, c.c., essi debbano poi vigilare con assiduità sulla loro realizzazione e sull'idoneità del sistema adottato a conseguire in concreto i risultati richiesti, segnalando – ed esigendo – che in corso d'opera vengano effettuati opportuni correttivi e adattamenti: si tratta di attività non saltuaria, bensì permanente e svolta continuativamente durante l'incarico, intensificando l'interlocuzione con l'organo di amministrazione e il monitoraggio sulla gestione.

Pertanto, l'adozione di assetti amministrativi, organizzativi e contabili adeguati, svolgendo una funzione preventiva, come stabilisce l'art. 2086, secondo comma, c.c., in situazioni di fisiologica stabilità economica dovrebbe scongiurare l'emersione di situazioni tanto pericolose da richiedere l'ulteriore attivazione dell'organo di controllo ai sensi dell'art. 15, d.l. n. 118/2021. Logicamente, la crisi scatenata dalla pandemia di Covid-19, sfuggendo a qualsiasi probabilità di previsione, ha messo a dura prova la *ratio* su cui si basa il precetto contenuto nell'art. 2086, secondo comma, c.c.

²⁹⁷ Si rinvia a CNDCEC, *Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate*, dicembre 2020, Norme 3.5. e 3.7.

²⁹⁸ CNDCEC, *Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate*, cit., Norma 3.5.

e, più che altro, il sistema di allerta disciplinato nel Codice della crisi e imperniato sugli indici, richiedendo un intervento di sostegno caratterizzato da forme semplificate e meno onerose dei servizi, ma non per questo di minor efficacia.

In tale contesto, l'art. 15 del d.l. n. 118/2021, disciplinando la tempestiva segnalazione dell'organo di controllo della sussistenza dei presupposti per la presentazione dell'istanza per la composizione negoziata, dispiega la propria efficacia in stretta combinazione con i richiamati artt. 2086 e 2403 c.c. e contribuisce a palesare il ruolo centrale svolto dall'organo di controllo, sia nella prospettiva della prevenzione – vale a dire prima della segnalazione ex art. 15 d.l. n. 118/2021 – con la vigilanza sull'adeguatezza degli assetti e sul loro concreto funzionamento per rilevare tempestivamente la crisi e la perdita della continuità, sia nella prospettiva di emersione, quando nell'esercizio della propria attività di vigilanza dovessero cogliersi sintomi di squilibrio patrimoniale, o economico-finanziario provocati da assetti all'evidenza inadeguati per la tempestiva rilevazione dei rischi e non implementati a tali fini dall'organo di amministrazione.

2.1. L'attivazione dell'organo di controllo su segnalazione dei c.d. creditori pubblici qualificati

Il d.l. 6 novembre 2021, n. 152, convertito con modificazioni dalla legge 29 dicembre 2021, n. 233²⁹⁹, recante *“Disposizioni urgenti per l'attuazione del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) e per la prevenzione delle infiltrazioni mafiose”*, ha integrato il d.l. n. 118/2021 con alcune disposizioni finalizzate a favorire la tutela degli interessi dei creditori nella composizione negoziata. L'art. 30-sexies d.l. n. 152/2021, in particolare, ha introdotto la segnalazione dei creditori pubblici qualificati finalizzata a incentivare l'accesso alla composizione negoziata da parte dell'impresa.

Stando alla disposizione, l'Istituto nazionale della previdenza sociale, l'Agenzia delle entrate e l'Agenzia delle entrate-Riscossione segnalano all'imprenditore e, quando esistente, all'organo di controllo, nella persona del presidente del collegio sindacale in caso di organo collegiale, ovvero al sindaco unico quando nominato, tramite posta elettronica certificata o, in mancanza, mediante raccomandata con avviso di ricevimento inviata all'indirizzo risultante dall'anagrafe tributaria:

- a) per l'Istituto nazionale della previdenza sociale, il ritardo di oltre novanta giorni nel versamento di contributi previdenziali di ammontare superiore:
 - 1) per le imprese con lavoratori subordinati e parasubordinati, al 30 per cento di quelli dovuti nell'anno precedente e all'importo di euro 15.000;
 - 2) per le imprese senza lavoratori subordinati e parasubordinati, all'importo di euro 5.000;
- b) per l'Agenzia delle entrate, l'esistenza di un debito scaduto e non versato relativo all'imposta sul valore aggiunto, risultante dalla comunicazione dei dati delle liquidazioni periodiche di cui all'articolo 21-bis del decreto-legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 2010, n. 122, superiore all'importo di euro 5.000;

²⁹⁹ Pubblicata sulla Gazzetta ufficiale n. 310 del 31 dicembre 2021 - Supplemento ordinario n. 48 – ed entrata in vigore il 1° gennaio 2022.

- c) per l’Agenzia delle entrate-Riscossione, l’esistenza di crediti affidati per la riscossione, autodichiarati o definitivamente accertati e scaduti da oltre novanta giorni, superiori all’importo di euro 500.000 (trattandosi di società di capitali)³⁰⁰.

Come si esprime l’art. 30-*sexies*, terzo comma, d.l. n. 152/2021, la segnalazione del creditore pubblico qualificato deve contenere l’invito a richiedere la composizione negoziata se ne ricorrano i presupposti: l’accesso alla composizione negoziata, pertanto, resta volontario, e le segnalazioni esauriscono i propri effetti nel momento in cui pervengono all’organo di amministrazione e al presidente del collegio sindacale o al sindaco unico³⁰¹.

Risulta evidente, dunque, l’importante ruolo di valutazione e selezione delle informazioni ricevute che il collegio sindacale - previa comunicazione del suo presidente - , o il sindaco unico - in caso di organo di controllo monocratico - dovrà effettuare a seguito della segnalazione pervenuta dal creditore pubblico qualificato, al fine di attivarsi, con la propria segnalazione ex art. 15 d.l. n. 118/2021 e qualora ricorrano i presupposti, per sollecitare l’accesso alla composizione negoziata da parte della società.

A seguito della segnalazione del creditore pubblico, infatti, l’organo di amministrazione potrebbe attivarsi spontaneamente, divenendo superflua, in tal caso, ogni altra segnalazione da parte dell’organo di controllo.

3. La segnalazione dell’organo di controllo

Nell’ambito del d.l. n. 118/2021, il ruolo svolto dai sindaci per la tempestiva emersione e rilevazione della crisi, in maniera condivisibile, esaurisce i propri effetti in ambito societario: l’art. 15 d.l. n. 118/2021, recuperando l’importanza del flusso informativo tra organo di controllo e organo di amministrazione all’interno della società, in funzione di reciproca collaborazione per la ricerca di soluzioni idonee, sopprime la eccentrica segnalazione all’OCRI disciplinata nell’art. 14 del Codice della crisi, privilegiando, differentemente, un percorso caratterizzato dalla volontarietà e dalla riservatezza che situazioni tanto delicate richiedono³⁰². Un referente privilegiato dell’organo di controllo sarà il revisore legale, tenuto a monitorare la continuità aziendale, con il quale

³⁰⁰ Ai sensi dell’art. 30-*sexies* d.l. n. 152/2021, per quanto attiene alla tempistica delle segnalazioni, esse sono inviate:

- dall’Agenzia delle entrate, entro sessanta giorni dal termine di presentazione delle comunicazioni di cui all’art. 21-*bis* del decreto-legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 2010, n. 122;
- dall’Istituto nazionale della previdenza sociale e dall’Agenzia delle entrate-Riscossione, entro sessanta giorni decorrenti dal verificarsi delle condizioni o dal superamento degli importi indicati nel testo.

Per quanto attiene all’applicabilità delle disposizioni recate dall’art. 30-*sexies* d.l. n. 152/2021, occorre precisare, inoltre, che le segnalazioni dei creditori pubblici qualificati potranno essere effettuate: quelle dell’Istituto nazionale della previdenza sociale, in relazione ai debiti accertati a decorrere dal 1° gennaio 2022; quelle dell’Agenzia delle entrate, in relazione ai debiti risultanti dalle comunicazioni periodiche relative al primo trimestre dell’anno 2022; quelle dell’Agenzia delle entrate-Riscossione, in relazione ai carichi affidati all’agente della riscossione a decorrere dal 1° luglio 2022.

³⁰¹ Le segnalazioni, inserendosi nell’ambito del percorso strutturato della composizione negoziata, si differenziano notevolmente dalla c.d. allerta esterna del Codice della crisi effettuata all’OCRI dai creditori pubblici qualificati ex art. 15.

³⁰² Sui doveri dell’organo di controllo nella composizione negoziata, Assonime, *Le misure de decreto crisi per il risanamento*, Circolare n. 34/2021, 26 ss.

verranno scambiate importantissime informazioni nei casi in cui il collegio sindacale non eserciti la funzione di revisione legale³⁰³.

Oltre alle informazioni raccolte da eventuali segnalazioni che potranno effettuare i creditori pubblici qualificati, i segnali di crisi potranno essere colti tramite gli indicatori patrimoniali, finanziari ed economici tradizionalmente monitorati dai sindaci nelle loro attività di verifica, tenuto conto delle dimensioni, dell'attività svolta, della complessità e delle caratteristiche anche organizzative della società³⁰⁴ (relativi, a titolo d'esempio, alla sostenibilità degli oneri finanziari e dell'indebitamento; al grado di adeguatezza patrimoniale e composizione del passivo per natura delle fonti; all'equilibrio finanziario; alla redditività; a specifici ritardi nei pagamenti), ovvero tramite le indicazioni ricavabili dalla lista di controllo e dai dati che andranno a connotare il *test* pratico, inserito sulla piattaforma telematica nazionale, volto a verificare la ragionevole perseguibilità del risanamento.

La segnalazione dell'organo di controllo deve essere, in primo luogo, tempestiva.

Non fornendo il legislatore alcuna indicazione atta a integrare tale requisito, la tempestività della segnalazione sarà valutata dall'organo di controllo in relazione alle specifiche circostanze e tenuto conto, se effettuate, delle segnalazioni dei creditori pubblici qualificati. A tal riguardo, considerato l'obiettivo che il legislatore intende realizzare con la segnalazione, obiettivo che, principalmente, è di attivare l'organo di amministrazione presso la CCIAA per la nomina dell'esperto nella prospettiva di prevenire la crisi o di risanare l'impresa senza aggravarne la crisi in atto, la segnalazione sarà tempestiva se intervenuta a stretto giro rispetto al momento in cui l'organo di controllo sarà venuto a conoscenza della situazione di squilibrio patrimoniale o economico e finanziario che rende probabile la crisi o l'insolvenza, o dell'insolvenza medesima, ovvero della segnalazione ricevuta dal creditore pubblico qualificato.

Per poter soddisfare il requisito della tempestività, si renderà opportuno, pertanto, un costante monitoraggio sulla gestione e un uso appropriato dei poteri strumentali all'esercizio della vigilanza da parte dell'organo di controllo, finanche tramite l'effettuazione di verifiche *ad hoc* svolte per mezzo di richieste di predisposizione di situazioni patrimoniali infrannuali, redatte dagli amministratori con le modalità più appropriate, a seconda dell'organizzazione societaria, e a

³⁰³ Per quanto attiene al coinvolgimento del revisore legale nella composizione negoziata, è doveroso precisare come l'art. 4, secondo comma, d.l. n. 118/2021, preveda che l'esperto possa chiedere all'imprenditore e ai creditori tutte le informazioni che si rendano necessarie o di utilità e avvalersi di soggetti dotati di specifica competenza, anche nel settore economico in cui opera l'imprenditore e di un revisore legale. L'ultimo periodo della disposizione precisa che questi soggetti non devono essere legati all'impresa o alle altre parti interessate all'operazione di risanamento da rapporti di natura personale o professionale. Pur nel silenzio del d.l. n. 118/2021, questi ultimi operano sotto la responsabilità dell'esperto, vista la regola generale declinata nell'art. 2232 c.c. e, come chiarisce il decreto dirigenziale del Ministero della giustizia del 28 settembre 2021, sono retribuiti dall'esperto medesimo (secondo quanto previsto nel par. 8.11. della sezione III del decreto dirigenziale del 28 settembre 2021, l'esperto, per lo svolgimento della propria attività, ove lo ritenga utile o necessario, può avvalersi, a proprie spese, di soggetti dotati di specifica competenza, anche nel settore economico in cui opera l'imprenditore, e di un revisore legale).

³⁰⁴ Di attualità ed estrema utilità possono rivelarsi gli indicatori individuati in CNDCEC, *Verbali del collegio sindacale di società non quotate*, luglio 2021, V.17. Su tali aspetti, N. ABRIANI, N. CAVALLUZZO, *Sindaco o revisore nelle piccole Srl, la miopia del legislatore*, in, *Il Sole 24 ore*, 9 ottobre 2021, 4.

scadenza ravvicinata rispetto al semestre considerato nell'art. 2381 c.c., per la valutazione e la relativa vigilanza dell'andamento economico e finanziario.

La segnalazione dell'organo di controllo, inoltre, deve:

- essere indirizzata al consiglio di amministrazione o all'amministratore unico;
- essere formulata per iscritto;
- essere trasmessa al consiglio di amministrazione o all'amministratore unico con mezzi che assicurino la prova dell'avvenuta ricezione;
- essere motivata e, dunque, in essa dovranno essere menzionate le ragioni della segnalazione; dovrà essere descritto il percorso logico compiuto dall'organo di controllo a seguito delle verifiche effettuate ed eventualmente delle segnalazioni ricevute dai creditori pubblici qualificati rispetto all'esposizione debitoria rilevante della società; andrà formalizzata la necessità di intervenire tempestivamente, ponendo in essere provvedimenti idonei, anche accedendo alla nuova composizione negoziata;
- contenere l'indicazione di un congruo termine, in ogni caso non superiore a trenta giorni, entro cui l'organo di amministrazione deve riferire in ordine alle iniziative intraprese per porre rimedio allo squilibrio, integrando in tal modo la richiesta di informazioni che l'organo di controllo avrà modo di formulare contestualmente, ai sensi dell'art. 2403-bis c.c.

Pur nel silenzio del d.l. n. 118/2021, sarebbe opportuno che l'organo di controllo solleciti che la risposta degli amministratori sia fornita con le stesse modalità con cui l'organo stesso ha effettuato la segnalazione³⁰⁵. Corre l'obbligo di segnalare, inoltre, che il d.l. n. 118/2021 non considera la possibilità che l'organo di amministrazione non fornisca chiarimenti in ordine alle iniziative intraprese, oppure che lo stesso riferisca in ordine alle iniziative intraprese ritenendo infondata la segnalazione per assenza dei presupposti che l'hanno originata, mentre stabilisce che la tempestiva segnalazione all'organo di amministrazione è valutata ai fini della responsabilità prevista dall'art. 2407 c.c. Si avrà modo di precisare che, in tal modo, le previsioni sulla responsabilità dell'organo di controllo, contenute nel d.l. n. 118/2021, si pongono nel solco tracciato dai più recenti pronunciamenti della giurisprudenza che ha ripetutamente sancito come, il collegio sindacale, per non incorrere nelle responsabilità descritte nell'art. 2407 c.c., e più partitamente in quelle fissate dal secondo comma della disposizione per concorso nel fatto o nell'omissione dell'organo di amministrazione, deve necessariamente attivare tutti i poteri reattivi che l'ordinamento gli riconosce.

Alla luce di tale importante precisazione, nei casi di comportamento inerte dell'organo di amministrazione, l'esonero della responsabilità dei sindaci per l'omissione degli amministratori si potrà auspicabilmente configurare quando l'organo di controllo, attivando la dialettica societaria, faccia uso dei poteri reattivi disciplinati nell'ordinamento e proceda, in primo luogo, a convocare l'assemblea ai sensi dell'art. 2406, secondo comma, c.c., previa comunicazione all'organo di

³⁰⁵ CNDCEC, *Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate*, cit., Norma 5.2.

amministrazione, per informarla sia dell'inerzia degli amministratori, sia delle verifiche e degli accertamenti svolti durante la propria attività di vigilanza, sia dello stato di squilibrio della società, sia della concreta prospettiva di risanamento³⁰⁶. Dinanzi alla ritrosia dei soci, in ultima istanza, il dissidio tra gli organi dovrebbe essere portato all'attenzione del Tribunale, terzo e indipendente, tramite il ricorso *ex art.* 2409 c.c.³⁰⁷.

4. L'accesso alle trattative per la composizione negoziata: la funzione consultiva dell'organo di controllo

Se a seguito della segnalazione la società presenti istanza per l'accesso alle trattative, l'attività di vigilanza svolta dal collegio sindacale continua secondo i tradizionali canoni dell'art. 2403 c.c.

In particolare, degna di nota è la funzione consultiva che l'organo di controllo assume nella fase immediatamente successiva all'accettazione dell'incarico da parte dell'esperto indipendente, durante la quale quest'ultimo è tenuto a valutare l'esistenza di una concreta prospettiva di risanamento³⁰⁸. Per poter emettere tale giudizio prognostico, l'esperto sarà aiutato dal confronto con l'organo di amministrazione della società tenutosi nel corso del primo incontro, fissato senza indugio dall'esperto stesso dopo l'accettazione dell'incarico³⁰⁹, ma anche dalle informazioni fornite dall'organo di controllo e dal revisore legale, ove in carica, precedentemente contattati. L'esperto, inoltre, grazie al sistema di interoperabilità tra la piattaforma telematica nazionale per la composizione negoziata per la soluzione delle crisi d'impresa e altre banche di dati, previo consenso della società, potrà accedere alla Centrale dei rischi della Banca d'Italia e alle banche dati dell'Agenzia delle entrate, dell'Istituto nazionale della previdenza sociale e dell'agente della

³⁰⁶ Sull'obbligo di informazione dei soci *ex art.* 2406, secondo comma, c.c., in società insolventi, per l'assunzione delle deliberazioni inerenti all'accesso a procedure concorsuali, Trib. Napoli Nord, sez. II, 5 maggio 2016, n. 1143, in www.dejure.it.

³⁰⁷ O *ex art.* 152 TUF. Occorre precisare, a tal riguardo, che nelle società con azioni quotate – con esclusione delle società con azioni quotate solo in mercati regolamentati di altri paesi UE – il collegio sindacale comunica alla Consob le irregolarità riscontrate nell'attività di vigilanza e trasmette i relativi verbali delle riunioni e degli accertamenti svolti e ogni altra utile documentazione (art. 149, terzo comma, TUF). La segnalazione alla Consob rientra nel legittimo esercizio dei poteri strumentali ispettivi che l'ordinamento attribuisce al collegio sindacale; in termini, Cass. civ., sez. II, 26 gennaio 2021, n. 162, in www.dejure.it.

³⁰⁸ Sulla funzione consultiva dell'organo di controllo, L. De Angelis, *Nuovo ruolo dei sindaci nella composizione negoziata, in La crisi di impresa, Giudia giuridica Italia Oggi*, 10, 25 ottobre 2021.

Come accennato, qualora tale concreta prospettiva di risanamento venga a mancare, l'esperto ne dà notizia all'imprenditore e al segretario generale della CCIAA che lo ha nominato che disporrà l'archiviazione dell'istanza di composizione negoziata.

³⁰⁹ È quanto prevede l'art. 5, quinto comma, d.l. n. 118/2021. Occorre mettere in luce che il quarto comma della stessa disposizione stabilisce che *"L'esperto, verificata la propria indipendenza e il possesso delle competenze e della disponibilità di tempo necessarie per lo svolgimento dell'incarico, entro due giorni lavorativi dalla ricezione della nomina, comunica all'imprenditore l'accettazione e contestualmente inserisce la dichiarazione di accettazione nella piattaforma. In caso contrario ne dà comunicazione riservata al soggetto che l'ha nominato perché provveda alla sua sostituzione. Non possono essere assunti più di due incarichi contemporaneamente"*. Fermo restando che in caso di sostituzione del primo nominato, il d.l. n. 118/2021, non indica i tempi per procedere con la sostituzione, stando alle previsioni di cui all'art. 3, settimo comma, d.l. n. 118/2021, essa dovrebbe avvenire entro i cinque giorni successivi dalla comunicazione del segretario generale della CCIAA competente.

riscossione, e potrà estrarre la documentazione e le informazioni necessarie per l'avvio o la prosecuzione delle trattative con i creditori e con le parti interessate³¹⁰.

Come dispone l'art. 5, quinto comma, d.l. n. 118/2021, *“l'esperto, accettato l'incarico, convoca senza indugio l'imprenditore per valutare l'esistenza di una concreta prospettiva di risanamento, anche alla luce delle informazioni assunte dall'organo di controllo e dal revisore legale, ove in carica”*.

Ebbene, mentre la funzione di supporto consulenziale all'esperto da parte del revisore legale appare giustificata dalla funzione di verifica della contabilità e della permanenza della continuità aziendale, quella svolta dall'organo di controllo è, ovviamente, riconducibile agli obblighi individuati nell'art. 2403 c.c., e ascrivibile all'obbligo di vigilanza sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e sull'adeguatezza degli assetti amministrativi e contabili adottati dalla società e finalizzata a consentire all'esperto l'individuazione di una valida strategia di risanamento, laddove l'organo di amministrazione non vi abbia già provveduto³¹¹. Indicazioni in tal senso si rinvencono nella sezione II del decreto dirigenziale del Ministero della giustizia del 28 settembre 2021 dedicata alla *check-list* (lista di controllo) particolareggiata per la redazione del piano di risanamento e per l'analisi della sua coerenza. Più partitamente, il par. 2 della sezione II è dedicato alla rilevazione della situazione contabile e dell'andamento corrente della società.

Il decreto dirigenziale impone all'organo di amministrazione di predisporre una situazione contabile, in ossequio al principio contabile OIC 30³¹², quanto più possibile aggiornata e comunque non risalente a oltre centoventi giorni. La situazione contabile è presupposto necessario per la predisposizione del piano. In merito a questa situazione contabile, le notizie richieste dall'esperto e fornite dall'organo di controllo e dal revisore sembrerebbero rivolte ad appurare l'adeguatezza (*rectius*, affidabilità) e il concreto funzionamento del sistema amministrativo e contabile, dal momento che, stando alle indicazioni del decreto dirigenziale, entrambi devono informare l'esperto se dispongono di informazioni in base alle quali la situazione contabile risulti inaffidabile o inadeguata per la redazione di un piano credibile. In caso di risposta affermativa, si richiede che l'imprenditore – o l'organo di amministrazione della società – rimuova le criticità quanto meno con l'appostazione di passività ulteriori o rettificando i flussi economici – finanziari attesi (par. 2.7.).

Inoltre, l'organo di controllo e il revisore legale, quando in carica, sono tenuti a fornire informazioni anche in ordine all'individuazione delle cause della crisi o dello squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che la rende probabile, nella prospettiva di consentire l'individuazione delle strategie di intervento individuate dall'organo di amministrazione per rimuovere la crisi, esprimendosi sulla completezza e sull'adeguatezza del quadro informativo fornito dall'organo di amministrazione (par. 3.3.) Per procedere con l'analisi della coerenza del piano di risanamento,

³¹⁰ È quanto dispone l'art. 30-ter del d.l. n. 152/2021.

³¹¹ Per queste ragioni, particolarmente proficuo si rivelerà lo scambio di informazioni con il collegio sindacale – o il sindaco unico – incaricato di esercitare anche la revisione legale (ex artt. 2403, secondo comma, c.c. e 2409-bis, secondo comma, c.c.).

³¹² Principio contabile OIC 30, *I bilanci intermedi*, 2006, disponibile su [www. https://www.fondazioneoic.eu](https://www.fondazioneoic.eu).

oltre alle informazioni previste nella lista di controllo, l'esperto può richiedere all'organo di controllo e al revisore legale, quando in carica, ogni ulteriore informazione che ritenga utile o necessaria, sin dalla fase preliminare all'inizio delle trattative per la composizione negoziata (par. 4.2.).

Ai sensi dell'art. 5, quinto comma, d.l. n. 118/2021, l'esperto è tenuto a convocare senza indugio l'imprenditore (*rectius* l'organo di amministrazione della società) per valutare l'esistenza di una concreta prospettiva di risanamento³¹³.

Alla riunione partecipa l'organo di amministrazione eventualmente assistito dai propri consulenti, ma non l'organo di controllo che, stando all'art. 15, primo comma, d.l. n. 118/2021 potrebbe aver effettuato la segnalazione. La convocazione dell'organo di amministrazione avendo come finalità la valutazione dell'esistenza di una concreta prospettiva di risanamento, sarà incentrata, tra l'altro, sull'analisi del test pratico, della documentazione inserita dalla società sulla piattaforma unica nazionale al momento della presentazione dell'istanza: bilanci degli ultimi tre esercizi se non depositati presso il registro delle imprese, situazione patrimoniale e finanziaria aggiornata a non oltre sessanta giorni prima della presentazione dell'istanza, esposizione debitoria e, in particolare, la relazione chiara e sintetica predisposta dalla società inerente all'attività in concreto esercitata recante un piano finanziario per i successivi sei mesi e le iniziative industriali che si intendono adottare³¹⁴. Il decreto dirigenziale del 28 settembre 2021 si sofferma sulle iniziative intraprese dall'esperto in questa specifica fase nella sezione III (Protocollo di conduzione della composizione negoziata), mettendo nella dovuta evidenza che il primo colloquio informativo con l'imprenditore potrà avere ad oggetto la verifica preliminare di perseguibilità del risanamento anche sulla base del test disponibile online che l'esperto valuta tenendo conto di tutti gli altri elementi informativi. In particolare, quando emerga che il risanamento dipende dall'efficacia e dall'esito delle iniziative che si intendono adottare in discontinuità rispetto alla normale conduzione dell'impresa³¹⁵, l'esperto, prima di procedere con gli ulteriori adempimenti per l'inizio delle trattative tra le parti, compie ulteriori approfondimenti esaminando il piano di risanamento e, se ritiene concrete le prospettive di risanamento, in qualsiasi forma, anche indiretta, l'esperto, con l'imprenditore, individua le parti con cui si renderà necessario impostare le trattative³¹⁶.

Si è detto che l'art. 5, quinto comma, d.l. n. 118/2021 stabilisce che la convocazione dell'organo di amministrazione avvenga anche alla luce delle informazioni assunte dall'organo di controllo o del revisore legale, ove in carica, il che lascia intendere che l'esperto, in un breve ma indefinito spazio temporale che il d.l. n.118/2021 gli concede prima della convocazione senza indugio dell'organo di amministrazione, potrà contattare l'organo di controllo e il revisore per reperire le anzidette informazioni e ogni altra notizia inerente che si dovesse rendere necessaria in relazione

³¹³ Evidenti gli aspetti di semplificazione rispetto all'audizione del debitore di cui all'art. 18 del Codice della crisi.

³¹⁴ Cfr. art. 5, terzo comma, d.l. n. 118/2021.

³¹⁵ Decreto dirigenziale del 28 settembre 2021, Sezione III, par. 2.6. Il decreto dirigenziale annovera, a titolo esemplificativo, tra le iniziative la cessione anche del ramo dell'azienda, modifiche al modello di business, iniziative industriali, aggregazioni con altre imprese.

³¹⁶ Decreto dirigenziale del 28 settembre 2021, Sezione III, par. 5.2.

all'organizzazione, al settore dell'attività della società, al prevedibile andamento della gestione e all'esistenza delle prospettive di recupero della continuità e di risanamento.

La scansione degli adempimenti che ineriscono all'accertamento di una concreta prospettiva di risanamento³¹⁷ non include altro coinvolgimento dell'organo di controllo; quest'ultimo, nei casi in cui l'istanza per l'accesso alla composizione negoziata avvenga previa sua segnalazione, anche a seguito della sollecitazione da parte del creditore pubblico qualificato, potrebbe auspicabilmente presenziare al primo incontro tra l'esperto e l'organo di amministrazione³¹⁸. La circostanza che la segnalazione dell'organo di controllo esaurisce i propri effetti in ambito interorganico non renderebbe eccentrica tale possibilità. La partecipazione dell'organo di controllo, inoltre, non sarebbe finalizzata solo alla sua audizione – la motivata segnalazione resta, infatti, tra la documentazione degli organi societari e i verbali sono trascritti nei rispettivi libri – bensì consentirebbe ai sindaci stessi di venire a conoscenza sia dell'atteggiamento assunto dall'organo di amministrazione in questa preliminare fase, sia dei contenuti degli incontri, in modo da poter esercitare diligentemente la propria attività di vigilanza *ex art.* 2403 c.c. Al riguardo, degna di nota è la considerazione che l'organo di amministrazione potrebbe non comparire dinanzi all'esperto, ovvero che l'esperto, a seguito della valutazione preliminare, potrebbe ravvisare che non ricorrano le concrete prospettive di risanamento³¹⁹, condannando l'istanza alla futura archiviazione e, per l'effetto, alla successiva inammissibilità di una nuova istanza presentata entro l'anno dall'archiviazione³²⁰.

Una proattiva iniziativa dell'organo di controllo finalizzata a sollecitare per tempo l'organo di amministrazione ad attivarsi con la predisposizione del piano di risanamento o con l'individuazione di differenti soluzioni tra quelle disciplinate nel nostro ordinamento in alternativa alla composizione negoziata, potrebbe contribuire a risolvere la crisi in modo sollecito e senza ulteriore pregiudizio per la società, i soci e i creditori.

³¹⁷ Tale accertamento non potrà prescindere dalla predisposizione di un piano di risanamento che possa essere condiviso dai creditori e dai soggetti interessati grazie all'intervento facilitatore dell'esperto indipendente.

³¹⁸ Presenza prevista nella procedura di allerta disciplinata nel Codice della crisi dall'art. 18.

³¹⁹ Ad esempio, versando la società in una condizione di insolvenza irreversibile.

³²⁰ Art. 5, comma 8-ter, d.l. n. 118/2021. Stando alle indicazioni contenute nel par. 2.8. della sezione III del decreto dirigenziale del 28 settembre 2021, l'esperto è tenuto a inserire sulla piattaforma telematica la relazione. L'inserimento sulla piattaforma costituisce titolo per l'archiviazione della composizione negoziata da parte del segretario generale della CCIAA competente. Secondo il successivo par. 14.2. della sezione III, alla relazione finale, redatta dall'esperto nelle ipotesi di cessazione dell'incarico, hanno accesso, per tramite della Piattaforma Telematica, l'imprenditore e i suoi consulenti e l'organo di controllo e il revisore legale, se in carica.

Ai sensi dell'art. 5, quinto comma, d.l. n. 118/2021 l'esperto, quando ritiene che le prospettive di risanamento siano concrete dà inizio alle trattative, fissando gli incontri, con cadenza periodica ravvicinata, con le altre parti interessate e prospettando le possibili strategie di intervento. Come prevede il successivo settimo comma, l'incarico cessa se, decorsi centottanta giorni dalla accettazione della nomina, le parti non hanno individuato, anche a seguito della proposta dell'esperto, una soluzione adeguata per il superamento delle condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario in cui versa la società.

L'incarico può proseguire quando tutte le parti lo richiedono e l'esperto vi acconsente, oppure quando la prosecuzione dell'incarico è resa necessaria perché la società abbia formulato la richiesta di misure protettive o abbia richiesto al tribunale le autorizzazioni di cui all'art. 10 d.l. n. 118/2021.

La partecipazione dell'organo di controllo non contrasterebbe in alcun modo con gli obblighi di riservatezza e confidenzialità cui risultano improntati i nuovi istituti e che la disposizione dell'art. 5, quinto comma, sembrerebbe tutelare, considerato che il collegio sindacale è obbligato a conservare il segreto in merito ai fatti e ai documenti di cui egli ha conoscenza in ragione del proprio ufficio³²¹. Per altri versi, la presenza all'incontro potrebbe consentire all'organo di controllo di reperire con speditezza e maggior facilità le informazioni necessarie. Pur permanendo l'organo di controllo nella pienezza delle proprie funzioni e potendo formulare specifiche richieste all'organo di amministrazione nell'ambito delle riunioni consiliari, dei comitati esecutivi o anche autonomamente, è d'obbligo evidenziare come nelle realtà italiane, solitamente a proprietà concentrata e di dimensioni minori, l'organo di amministrazione sia frequentemente composto da un solo soggetto che agisce autonomamente senza alcun obbligo di informativa, preventiva o successiva nei riguardi dei sindaci, rendendo, per l'effetto, difficoltoso il reperimento delle informazioni.

Quanto sopra e la circostanza per cui negli istituti di nuovo conio l'intervento dell'autorità giudiziaria è marginale e il ruolo dell'esperto non è equiparabile a quello svolto dall'ausiliario del giudice, dovrebbe perlomeno indurre l'organo di controllo a monitorare con particolare attenzione la situazione a seguito della presentazione dell'istanza da parte della società e a chiedere, con cadenza periodica ravvicinata, notizie all'organo di amministrazione in ordine alla fase preliminare dei primi incontri con l'esperto e, successivamente, qualora ricorrano i presupposti previsti dal d.l. n. 118/2021, in ordine all'andamento delle trattative gestite dall'esperto per facilitare la composizione negoziata.

5. Il ruolo dell'organo di controllo durante le trattative

In pendenza delle trattative, l'ultimo periodo dell'art. 15, primo comma, d.l. n. 118/2021, recita espressamente che rimane fermo il dovere di vigilanza dell'organo di controllo di cui all'art. 2403 c.c. Corre l'obbligo di effettuare alcune precisazioni in ordine all'ambito applicativo di tale disposizione nei nuovi istituti del d.l. n. 118/2021.

In caso di allerta, le situazioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario della società sono state tempestivamente portate all'attenzione dell'organo di amministrazione dall'organo di controllo che con la segnalazione esaurisce, dunque, la sua attività di emersione. Il deposito dell'istanza per accedere alla composizione negoziata da parte dell'organo di amministrazione rientra tra gli atti di gestione di cui l'organo di controllo deve essere informato³²².

³²¹ L'obbligo di segretezza contemplato nell'art. 2407, primo comma c.c., è rafforzato dall'aggravante della pena prevista nell'art. 622, secondo comma, c.p., per i sindaci che rivelino un segreto professionale. Cfr. CNDCEC, *Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate*, cit., Norma 3.10.

³²² L'organo di amministrazione è tenuto a riferire sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate (cfr. artt. 2381 e 2475 c.c.).

La prima verifica che il collegio sindacale sarà tenuto a porre in essere durante le trattative attiene, conformemente a quanto disposto dall'art. 2403 c.c., all'osservanza della legge. Il decreto dirigenziale del 28 settembre 2021 spiega che l'esperto inserisce nella piattaforma telematica la comunicazione dell'accettazione dell'incarico e la trasmette all'imprenditore tramite PEC. Di tale accettazione l'organo di controllo deve prendere conoscenza.

In questa prospettiva, è doveroso precisare che, sin dalla fase immediatamente antecedente alla trattative, ma successiva all'accettazione della nomina da parte dell'esperto, l'organo di controllo è tenuto a vigilare che il professionista incaricato di agevolare le future trattative sia in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 4 d.l. n. 118/2021 e che non cumuli più di due incarichi contemporaneamente³²³, informando l'organo di amministrazione qualora ravvisi motivi ostativi alla nomina. L'assenza di conflitti di interesse ovvero cointeressenze derivanti da interesse personale, eccessiva familiarità, confidenzialità con l'organo di amministrazione possono costituire un significativo rischio per l'indipendenza dell'esperto e comprometterne l'obiettività di giudizio e l'imparzialità che il d.l. n. 118/2021 gli richiede³²⁴.

Corre l'obbligo di porre in evidenza, infatti, che, stando alle previsioni di cui all'art. 5, sesto comma, d.l. n. 118/2021, entro tre giorni dalla convocazione dell'esperto, le parti possono presentare osservazioni sull'indipendenza dell'esperto³²⁵ al segretario generale della CCIAA che riferisce alla Commissione che ha nominato l'esperto perché, valutate le circostanze esposte e sentito l'esperto, possa provvedere alla sua sostituzione se lo ritenga opportuno. Il d.l. n. 118/2021 affida all'autovalutazione dell'esperto la verifica della propria indipendenza, del possesso delle competenze e della disponibilità di tempo necessarie per lo svolgimento dell'incarico³²⁶.

Più precisamente, con riferimento al controllo della ricorrenza delle condizioni prescritte dall'ordinamento, l'organo di controllo è chiamato a verificare che l'esperto, sulla base delle informazioni fornite dall'interessato o comunque disponibili:

- sia in possesso dei requisiti previsti dall'art. 2399 c.c. circa l'ineleggibilità e la decadenza dei componenti del Collegio sindacale;
- non risulti legato alla società o ad altre parti interessate all'operazione di risanamento da rapporti di natura personale o professionale;

³²³ Art. 5, quarto comma, d.l. n. 118/2021.

³²⁴ Cfr. art. 4, secondo comma, d.l. n. 118/2021, in forza del quale l'esperto è terzo rispetto a tutte le parti e opera in modo professionale, riservato, imparziale e indipendente.

³²⁵ E non dunque sulla professionalità dell'esperto. Trattandosi di un sistema di selezione pubblico basato su un rigoroso meccanismo di certificazione sia delle esperienze professionali vantate dai candidati, sia degli obblighi formativi richiesti per svolgere tali incarichi, non potranno verificarsi casi in cui la nomina del professionista sia invalida per assenza del requisito di professionalità.

³²⁶ Alla verifica dell'indipendenza dell'esperto è dedicato il par. 1 della sezione III del decreto legislativo del 28 settembre 2021. È doveroso evidenziare come il decreto dirigenziale, ai fini dell'accettazione dell'incarico, inviti l'esperto a tener conto delle specifiche competenze occorrenti, in aggiunta a quella generale, in relazione all'incarico, della disponibilità di tempo, avendo riguardo alla complessità e alle dimensioni dell'impresa e alla propria organizzazione. A garanzia dell'indipendenza nelle trattative, e in caso di archiviazione dell'istanza, il decreto dirigenziale vieta l'assunzione di rapporti professionali con l'impresa se non siano decorsi almeno due anni dall'archiviazione.

- non abbia prestato, neanche per tramite di soggetti con cui è legato in associazione professionale, negli ultimi cinque anni, attività di lavoro subordinato o autonomo in favore della società, né partecipato agli organi di amministrazione o di controllo, né aver posseduto partecipazioni in essa;
- *de futuro*, e dunque non per quel che concerne la prima applicazione delle nuove disposizioni sulla composizione negoziata, se già nominato esperto in una composizione negoziata di cui ha richiesto l'archiviazione, non abbia intrattenuto rapporti professionali con la società prima che siano decorsi almeno due anni dall'archiviazione del primo tentativo di composizione negoziata.

Qualora l'organo di controllo abbia fondati dubbi circa l'indipendenza dell'esperto, può sollecitare l'organo di amministrazione ad attivarsi, prima con l'esperto stesso per ottenere ulteriori informazioni circa la situazione, poi con il segretario generale per provocare l'intervento sostitutivo da parte della Commissione.

Durante le trattative, la società, pur con le limitazioni derivanti dal suo stato di crisi o di insolvenza, non cessa la propria attività e la gestione della propria impresa e gli organi societari rimangono nella pienezza delle proprie funzioni esercitando ogni prerogativa che l'ordinamento loro riconosce. L'esperto è nominato per agevolare le trattative tra società, creditori ed eventuali altri soggetti interessati, allo scopo di individuare soluzioni per il risanamento; esso non può sostituirsi agli organi societari. Depongono in tal senso le precisazioni contenute negli artt. 4, quinto comma, e 9, in forza dei quali, durante le trattative, la gestione ordinaria e straordinaria spetta all'impresa, e dunque, per quanto di diretto interesse, all'organo di amministrazione. Quando sussiste probabilità di insolvenza, inoltre, l'imprenditore gestisce l'impresa in modo da evitare pregiudizio alla sostenibilità economico – finanziaria dell'attività. In questo contesto esula dalle funzioni dell'esperto occuparsi della gestione della impresa, così come vigilare che tale gestione, al fine di non recare pregiudizio ai creditori, si svolga secondo principi di corretta amministrazione; vigilanza che invece ricade tra i tradizionali compiti dell'organo di controllo.

Nell'ambito del percorso ideato nel d.l. n. 118/2021, così come, a seguito della composizione, durante l'esecuzione dei contratti o degli accordi sottoscritti dalla società per superare la situazione di squilibrio, l'organo di controllo continua a svolgere le proprie funzioni, esercitando tutti i poteri (di intervento, ispettivi, reattivi e di rendicontazione annuale ai soci) previsti dall'ordinamento. Al riguardo, è doveroso segnalare la specifica attenzione dedicata dal d.l. n. 118/2021 a tali aspetti, dal momento che l'art. 15 del d.l. n. 118/2021 dichiara espressamente che, in pendenza delle trattative, rimane fermo il dovere di vigilanza *ex art.* 2403 c.c.³²⁷ e che la vigilanza esercitata dall'organo di controllo sull'andamento delle trattative, oltre alla tempestiva segnalazione all'organo di amministrazione delle condizioni di squilibrio, può essere valutata ai fini della responsabilità prevista dall'art. 2407 c.c. Si tratta, a ben vedere, di previsioni tanto importanti

³²⁷ O nelle società con azioni quotate esercitata ai sensi e per gli effetti dell'art. 149 TUF.

per una puntuale delimitazione delle responsabilità dell'organo di controllo, quanto incentivanti per la riuscita della composizione negoziata.

Come precisato in occasione della ricognizione delle funzioni svolte in relazione alla adeguatezza degli assetti, l'attività dell'organo di controllo resta sempre un'attività di vigilanza, nel senso che la funzione dei sindaci mai coinvolge il merito delle scelte di gestione effettuate dall'organo di amministrazione. Per tal motivo, l'organo di controllo, durante le trattative, non potrà sindacare le scelte dell'organo di amministrazione, bensì, in aderenza all'obbligo di vigilanza sui principi di corretta amministrazione e sull'osservanza della legge, che l'ordinamento include nel diligente svolgimento dell'incarico, esso dovrà vigilare che l'organo di amministrazione impieghi buona fede e correttezza nell'interlocuzione con l'esperto e le altre parti, contribuendo all'individuazione delle soluzioni che possano apparire idonee e ragionevolmente praticabili per il superamento delle condizioni di partenza che hanno legittimato la presentazione dell'istanza: per far ciò, l'organo di controllo dovrà necessariamente prendere conoscenza dell'andamento delle trattative e della loro evoluzione, intensificando le richieste di informazioni all'organo di amministrazione che, stando al tenore letterale delle disposizioni e con le uniche eccezioni che andremo a esaminare di seguito, è il diretto interlocutore dell'esperto.

6. Lo scambio di informazioni tra organo di controllo ed esperto durante le trattative

Il d.l. n. 118/2021 contempla lo scambio di informazioni tra esperto e organo di controllo durante le trattative nella specifica ipotesi trattenuta nell'art. 9, secondo comma. Nella composizione negoziata la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa spetta all'organo di amministrazione, sebbene con le modalità e nei limiti individuati dall'art. 9 d.l. n. 118/2021.

Al riguardo, l'art. 9, secondo comma, d.l. n. 118/2021 obbliga l'imprenditore a informare l'esperto, preventivamente e per iscritto, del compimento di atti di straordinaria amministrazione nonché dell'esecuzione di pagamenti che non sono coerenti rispetto alle trattative o alle prospettive di risanamento. Da quanto può evincersi, l'ambito applicativo della disposizione attiene a tutta la fase delle trattative, dal momento in cui l'esperto, a seguito della prima convocazione dell'organo di amministrazione, avvia i colloqui con le altre parti interessate, fino alla conclusione delle medesime trattative scandita dall'accesso agli istituti individuati nell'art. 11 d.l. n. 118/2021; la previsione, inoltre, si pone in stretta correlazione con il dovere imposto alle parti di comportarsi secondo buona fede e correttezza durante le trattative e, più specificatamente, con il dovere dell'imprenditore di rappresentare la propria situazione all'esperto, ai creditori e agli altri soggetti interessati in modo completo e trasparente³²⁸.

L'atto di gestione resta nelle competenze dell'organo di amministrazione, motivo per cui l'esperto ne prende conoscenza senza possibilità di sindacare il merito: in effetti, oltre agli atti di straordinaria amministrazione, la norma prende in considerazione l'esecuzione di pagamenti che

³²⁸ Art. 4, quarto e quinto comma, d.l. n. 118/2021.

dovrebbero dimostrarsi non coerenti rispetto alla pianificazione predisposta dall'organo di amministrazione e presentata ai creditori e agli altri soggetti interessati con cui si svolgono le trattative, ma di cui l'organo di amministrazione fornisce adeguate informazioni prima del compimento³²⁹.

Diversamente, l'art. 9, terzo comma, d.l. n. 118/2021, precisa che, se dall'atto possano essere pregiudicati gli interessi dei creditori, le trattative o le prospettive di risanamento, l'esperto è obbligato a segnalare tale circostanza per iscritto all'imprenditore e all'organo di controllo.

L'art. 9, quarto comma, d.l. n. 118/2021, infine, contempla l'ipotesi in cui, nonostante la segnalazione dell'esperto, l'organo di amministrazione compia l'atto: l'organo di amministrazione – che assume ogni responsabilità del compimento dell'atto, come peraltro si evince anche dal successivo art. 12, quarto comma, d.l. n. 118/2021 – è tenuto a informarne l'esperto immediatamente e quest'ultimo, nei successivi 10 giorni, può iscrivere il proprio dissenso nel registro delle imprese: se l'atto pregiudica gli interessi dei creditori l'iscrizione è obbligatoria e non facoltativa e qualora siano state concesse misure protettive o cautelari l'esperto, a seguito dell'iscrizione nel registro delle imprese del dissenso, effettua la segnalazione al giudice che ha emesso i provvedimenti per un'eventuale revoca o per una riduzione della durata, quando ricorrano i presupposti previsti dall'art. 7, sesto comma, d.l. n. 118/2021³³⁰.

Le linee guida fornite dal decreto dirigenziale del 28 settembre 2021³³¹ pongono nella dovuta evidenza una serie di accorgimenti destinati a favorire la diligente conduzione delle trattative da parte dell'esperto che, nella prospettiva del costruttivo dialogo con l'organo di controllo, possono venir sintetizzate come segue. Viene raccomandato che l'esperto, nel corso del primo incontro, faccia presente all'imprenditore che, con preavviso adeguato, lo informi preventivamente, per iscritto e tramite la Piattaforma telematica, quando intenda porre in essere atti di straordinaria amministrazione e tutte le volte che i pagamenti che intenda eseguire possano non risultare coerenti con l'andamento delle trattative e le prospettive di risanamento. A tal fine, è opportuno che l'esperto indichi i tempi in cui l'informativa dovrà intervenire. A titolo d'esempio, il decreto individua tra gli atti che eccedono l'ordinaria amministrazione:

- le operazioni sul capitale sociale e sull'azienda;
- la concessione di garanzie;
- i pagamenti anticipati delle forniture;
- la cessione *pro soluto* di crediti;

³²⁹ L'organo di amministrazione può eseguire pagamenti spontanei salvo quanto precisato nell'art. 9. Un chiarimento della disposizione potrebbe rinvenirsi nell'art. 12, terzo comma, d.l. n. 118/2021, in forza del quale non sono soggetti all'azione revocatoria di cui all'articolo 67, secondo comma, l.f., gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere dall'imprenditore nel periodo successivo alla accettazione dell'incarico da parte dell'esperto, purché coerenti con l'andamento e lo stato delle trattative e con le prospettive di risanamento esistenti al momento in cui sono stati compiuti.

³³⁰ Secondo l'art. 7, sesto comma, d.l. n. 118/2021, la revoca delle misure protettive e cautelari o la riduzione della originaria loro durata può essere disposta quando esse non soddisfano l'obiettivo di assicurare il buon esito delle trattative o appaiono sproporzionate rispetto al pregiudizio arrecato ai creditori istanti.

³³¹ Si tratta del par. 7 della sezione III dedicato alla gestione dell'impresa in pendenza della composizione negoziata.

- l'erogazione di finanziamenti a favore di terzi e di parti correlate;
- la rinuncia alle liti e le transazioni;
- le ricognizioni di diritti di terzi;
- il consenso alla cancellazione di ipoteche e la restituzione di pegni;
- l'effettuazione di significativi investimenti;
- i rimborsi di finanziamenti ai soci o a parti correlate;
- la creazione di patrimoni destinati e forme di segregazione del patrimonio in generale;
- gli atti dispositivi in genere.

Per quanto attiene, invece, ai pagamenti che potrebbero dimostrarsi privi di coerenza, il decreto dirigenziale ne fornisce un'indiretta individuazione, segnalando quelli che, al contrario, appaiono coerenti. Per tal motivo, si suggerisce di fare particolare attenzione a quelli che non siano:

- pagamenti di retribuzioni a dipendenti;
- pagamenti di provvigioni ad agenti e di compensi a collaboratori coordinati e continuativi;
- pagamenti di debiti fiscali e contributivi;
- pagamenti di debiti commerciali, nei confronti di coloro che non siano parti correlate, e comunque nei termini d'uso o se finalizzati a non pregiudicare il ciclo degli approvvigionamenti di beni o servizi;
- pagamenti di rate di mutuo e canoni di *leasing* alle scadenze contrattuali, quando non sia in essere una moratoria dei pagamenti;
- tutte le ipotesi in cui il mancato pagamento determini la perdita del beneficio del termine in caso di rateazione.

I finanziamenti eseguiti in favore di società controllate oppure sottoposte a comune controllo, in qualsiasi forma pattuiti dopo la presentazione dell'istanza per la nomina dell'esperto, sono esclusi dalla postergazione di cui agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. a condizione che l'imprenditore abbia informato preventivamente l'esperto e questi non abbia iscritto il proprio dissenso nel registro delle imprese, previa segnalazione all'organo di amministrazione³³².

Per quanto attiene all'iscrizione nel registro delle imprese del dissenso, il decreto dirigenziale del 28 settembre 2021, precisa che non è ravvisabile alcun pregiudizio quando i finanziamenti siano necessari per assicurare la continuità aziendale e l'impresa sia in grado di rimborsare i finanziamenti attraverso i soli flussi derivanti dalla continuità stessa. Differentemente, l'atto è pregiudizievole, in via esemplificativa, quando le utilità per i creditori vengano compromesse, anche solo parzialmente, dalla maggiore esposizione debitoria derivante dal finanziamento.

Quanto disposto dall'art. 9 e le indicazioni fornite dal decreto dirigenziale del 28 settembre 2021 offrono spunti di interesse ai fini della puntualizzazione del ruolo dell'organo di controllo, quando

³³² Art. 13, nono comma, d.l. n. 118/2021.

l'organo di amministrazione, ottemperando all'obbligo di correttezza e buona fede e di corretta gestione declinati nell'art. 5, quinto comma, d.l. n. 118/2021, abbia informato preventivamente l'esperto.

L'esperto segnala per iscritto e tramite la piattaforma telematica³³³, all'organo di controllo gli atti di straordinaria amministrazione che possono pregiudicare gli interessi dei creditori, le trattative o le prospettive di risanamento e della cui esistenza il collegio sindacale, che non partecipa alle trattative, potrebbe non essere stato informato dall'organo di amministrazione.

Sebbene l'ordinamento preveda modalità di acquisizione di informazioni da parte dei sindaci direttamente dagli amministratori³³⁴, l'organo di controllo può incontrare notevoli difficoltà nel reperire informazioni, in modo particolare quando l'organo di amministrazione sia formato da un unico componente. In tali ipotesi, come già chiarito, l'amministratore agisce autonomamente e non ha nessun obbligo di informativa, preventiva o successiva, nei riguardi dei sindaci. Anche se le *best practices* raccomandano ai sindaci di intensificare i flussi informativi con l'amministratore unico in queste particolari situazioni, richiedendo notizie in forma scritta, anche con cadenza ravvicinata rispetto al semestre preso a riferimento dall'art. 2381, quinto comma, c.c., la segnalazione dell'esperto delle operazioni potenzialmente pregiudizievoli per l'interesse dei creditori e della riuscita delle trattative si rivela particolarmente proficua per lo svolgimento della vigilanza da parte dell'organo di controllo.

La segnalazione dell'esperto, una volta effettuata, dovrebbe agire da pungolo per i componenti dell'organo di controllo, potendo essi attivarsi spontaneamente presso gli organi di amministrazione esercitando l'ampia gamma di poteri strumentali alla funzione di vigilanza che l'ordinamento loro attribuisce (art. 2403-bis c.c.)³³⁵. In questa prospettiva, i sindaci, oltre ad acquisire informazioni tramite atti di ispezione e di controllo, possono, in primo luogo, chiedere notizie direttamente agli amministratori, anche con riferimento alle società controllate, su: *i*) andamento delle operazioni sociali; *ii*) scelte di gestione relative a determinati affari, così da poter verificare il rispetto dei principi di corretta amministrazione. L'organo di amministrazione dovrebbe soddisfare le richieste dei sindaci comunicando loro tutte le informazioni richieste,

³³³ Cfr. par. 7.6., sezione III, decreto dirigenziale del 28 settembre 2021.

³³⁴ L'art. 2381, quinto comma, c.c. attribuisce agli organi delegati l'obbligo di riferire con la periodicità fissata dallo statuto, in ogni caso almeno ogni sei mesi, al collegio sindacale, oltre che al consiglio di amministrazione, sul generale andamento della gestione sociale, nonché sulle operazioni più rilevanti effettuate dalla società e dalla sue controllate. L'art. 150 TUF impone agli amministratori di riferire tempestivamente, secondo le modalità stabilite dallo statuto e con periodicità almeno trimestrale, al collegio sindacale sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società, o dalle società controllate; in particolare riferiscono sulle operazioni in cui essi abbiano un interesse per conto proprio o di terzi, o che siano influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento. La stessa norma precisa che l'organo di controllo e il soggetto incaricato della revisione legale si scambiano tempestivamente i dati e le informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti; inoltre, i soggetti preposti al controllo interno riferiscono anche al collegio sindacale di propria iniziativa o su richiesta anche di uno solo dei sindaci.

Il collegio sindacale acquisisce informazioni anche attraverso la partecipazione alle riunioni del comitato esecutivo, oltre che dell'assemblea e del consiglio di amministrazione, in modo da poter ottenere informazioni sulle decisioni di gestione assunte dall'organo collegiale delegato.

³³⁵ Ovvero ai sensi dell'art. 151 TUF.

stante quanto disposto dall'art. 2403-*bis*, quinto comma, c.c.³³⁶ e considerate le responsabilità che possono discendere dall'aver impedito il controllo³³⁷.

La previsione del d.l. n. 118/2021 appare finalizzata a provocare, primariamente, un costruttivo confronto tra organi societari, al fine di evitare che il compimento dell'atto pregiudizievole per gli interessi dei creditori, per le trattative e le prospettive di risanamento da parte dell'organo di amministrazione, per un verso, e la cristallizzazione della posizione di dissenso espressa dall'esperto, per altro verso, possano indurre l'esperto stesso a iscriverne il proprio dissenso nel registro delle imprese: la funzione notiziatrice per i creditori e gli altri soggetti interessati, derivante dalla pubblicità del dissenso presso il registro delle imprese, infatti, condannerebbe le trattative al fallimento e renderebbe gli atti e i pagamenti suscettibili di revocatoria ordinaria e fallimentare³³⁸.

Non è tutto. Potrebbe ritenersi che la segnalazione all'organo di controllo da parte dell'esperto sia stata contemplata per avviare una costruttiva interlocuzione tra l'esperto e i sindaci anche al fine della valutazione della generale situazione e della pericolosità dell'atto stesso: considerate le specifiche competenze tecniche che vantano in ordine alle tematiche aziendali del risanamento e alla conoscenza dell'organizzazione e del settore dell'attività in cui opera la società, i sindaci possono rappresentare per l'esperto un fondamentale interlocutore. Degna di nota è la circostanza che, stando alle indicazioni fornite dal decreto dirigenziale del 28 settembre 2021, l'esperto, nel valutare il pregiudizio dei creditori, verifica la sostenibilità economico-finanziaria dell'attività d'impresa anche con riferimento ai vantaggi per i creditori derivanti, secondo una ragionevole valutazione prognostica, della continuità aziendale (completamento lavori in corso, miglior realizzo del magazzino o dei crediti, il maggior valore del compendio rispetto alla liquidazione atomistica dei beni che lo compongono).

Stando a quanto dispone l'art. 9, quarto comma, l'esperto, dopo essere stato informato dagli amministratori, non procede a iscriverne il dissenso senza indugio, bensì può riservarsi dieci giorni per maturare la decisione; giorni in cui è ipotesi plausibile che egli attiverà un flusso informativo con l'organo di controllo. Quest'ultimo, infatti, può fornire ulteriori informazioni circa la struttura degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili adottati dalla società e, se del caso, evidenziare eventuali criticità riscontrate a seguito dell'attività di vigilanza svolta in esecuzione dell'incarico³³⁹. Al contempo, l'organo di controllo, sollecitato dalla segnalazione e dall'interlocuzione con l'esperto, qualora dovesse ritenere l'atto pregiudizievole, potrà ricorrere all'ampia gamma di strumenti reattivi di cui dispone. Più partitamente, presentandosi l'occasione, l'organo di controllo potrà esprimere il proprio dissenso in seno al consiglio di amministrazione,

³³⁶ Come si evince dall'art. 2403-*bis* c.c. al potere – dovere dell'organo di controllo corrisponde un obbligo di informativa da parte degli amministratori che possono rifiutare l'accesso a informazioni riservate unicamente agli ausiliari e ai dipendenti dei sindaci, essendo i componenti del collegio sindacale - e il sindaco unico - tenuti a conservare il segreto sui fatti e sui documenti di cui hanno conoscenza per ragioni del loro ufficio. Su tali aspetti, G. Cavalli, *I sindaci*, in *Trattato Colombo - Portale*, 5, Torino, 1998, 109.

³³⁷ Come è previsto nell'art. 2625 c.c.

³³⁸ Secondo quanto è previsto nell'art. 12, terzo comma, d.l. n. 118/2021.

³³⁹ Per l'interlocuzione tra collegio sindacale e attestatore di piani di risanamento, si rinvia a CNDCEC, *Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate*, cit., Norma 11.10.

esercitando una forma di preventiva vigilanza per scongiurare che dall'esecuzione dell'atto possano derivare effetti negativi per la composizione negoziata; potrà invitare gli amministratori a desistere dal compimento dell'atto o a convocare l'assemblea per informarla dei fatti, sperando in un intervento risolutivo dei soci; potrà, in caso di inerzia degli amministratori, ma anche in via autonoma essendo un potere-doveroso che i sindaci vantano *iure proprio* e non in sostituzione dell'organo di amministrazione³⁴⁰, provvedere direttamente alla convocazione dell'assemblea ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2406, secondo comma c.c.³⁴¹, per richiedere un intervento tempestivo finalizzato a scongiurare il compimento dell'atto e il pericolo dell'iscrizione del dissenso del registro (strumento quest'ultimo da utilizzare quando, nonostante la segnalazione scritta dell'esperto, l'organo di amministrazione ponga in essere l'atto e non desista dalla condotta antidoverosa). Stante la formulazione della norma in ordine alla convocazione dell'assemblea ex art. 2406, secondo comma, c.c., alla luce di una complessiva valutazione della situazione, sembrerebbero ricorrere i presupposti dei fatti di rilevante gravità e dell'urgente necessità di provvedere fissati dall'ordinamento per procedere³⁴², trattandosi di atti contrari ai principi di corretta amministrazione cui l'organo di amministrazione deve adeguarsi durante lo svolgimento delle trattative per non pregiudicare gli interessi che la norma intende tutelare.

Pur prevedendo l'art. 9 a favore dell'organo di controllo il brevissimo termine di dieci giorni per una graduale attivazione dei poteri di reazione a sua disposizione per evitare che l'organo di amministrazione compia l'atto, l'organo stesso, resta legittimato a ricorrere al tribunale ai sensi dell'art. 2409 c.c., pur con le precisazioni che andremo a effettuare. È opinione maggioritaria che la semplice minaccia di ricorrere all'autorità giudiziaria possa rappresentare un deterrente, sotto il profilo psicologico, al proseguimento delle attività antidoverose³⁴³.

Tuttavia, considerate le rilevanti ricadute che la denuncia al tribunale ex art. 2409 c.c. può provocare sull'organizzazione della società, nell'ipotesi oggetto di esame, si è dell'avviso che la presentazione del ricorso richieda un supplemento di indagine da parte dell'organo di controllo volto ad accertare, in modo circostanziato, che il compimento dell'atto preluda o si colleghi ad altre gravi irregolarità nella gestione, dalle quali sia possibile evincere che la condotta dell'organo di amministrazione, complessivamente considerata³⁴⁴, si dimostri contraria alla legge e ai principi di corretta amministrazione per la mancata adozione di provvedimenti risolutivi della crisi, e potenzialmente produttiva di danni per la società.

³⁴⁰ A. Bertolotti, *I controlli nella s.p.a.*, Bologna 2018, 170.

³⁴¹ La convocazione dell'assemblea è effettuata previa informazione del presidente del consiglio di amministrazione, a seguito della quale, lo stesso organo di amministrazione potrebbe attivarsi per convocare i soci.

³⁴² L'art. 2406, secondo comma, c.c. richiede che la convocazione dell'assemblea da parte dei sindaci sia sorretta da valide motivazioni: i sindaci devono ravvisare fatti censurabili di rilevante gravità e vi sia urgente necessità di provvedere.

³⁴³ In termini, *ex pluribus* Cass. civ., sez. I, 6 settembre 2021, n. 24045, in www.dejure.it, n. 24045; Cass. civ., sez. I, n. 18770 del 12 luglio 2019, in www.dejure.it; Cass. civ., sez. I, 29 dicembre 2012, n. 31204, in www.dejure.it.

³⁴⁴ Cfr. Trib. Mantova 9.12.2008; Trib. Novara 21.5.2012, in *Banca Dati Eutekne*, secondo il quale ha affermato che le gravi irregolarità "possono consistere nel compimento o nell'omissione di atti che comportino una violazione della norma di legge o dello statuto o delle regole di prudenza e avvedutezza o di corretta amministrazione e conservazione del patrimonio sociale", aggiungendo che "il comportamento denunciato deve, inoltre, essere valutato nell'ambito dell'intera attività della società, essendo priva di rilievo l'eventuale illegittimità dei singoli atti impugnabili anche in via autonoma".

In tale prospettiva, nell'ambito della fattispecie descritta nell'art. 9 d.l. n. 118/2021, la denuncia al tribunale potrebbe essere presentata a seguito dell'iscrizione nel registro delle imprese del dissenso effettuata dall'esperto. Una precisazione appare, però, doverosa. Se è vero che l'iscrizione del dissenso nel registro delle imprese rende probabile il fallimento delle trattative, è altrettanto vero che l'organo di amministrazione, deliberando di accedere alle trattative, si è attivato volontariamente per tentare il superamento della crisi, adempiendo agli obblighi imposti dall'art. 2086, secondo comma, c.c. Il d.l. n. 118/2021, pur approntando una serie di misure incentivanti la composizione negoziata, prevede soluzioni alternative laddove le trattative non dovessero riuscire, consentendo all'organo di amministrazione di accedere a uno degli istituti previsti dalla legge fallimentare, di sottoscrivere un piano attestato ex art. 67, terzo comma, lett. d), l.f., ovvero di presentare istanza per il nuovo concordato semplificato.

Se la denuncia al tribunale, ancorché rimedio estremo, appare esperibile quando alla segnalazione dell'organo di controllo ex art. 15 d.l. n. 118/2021 non faccia seguito l'adozione e l'attuazione di alcun provvedimento da parte dell'organo di amministrazione, omettendo l'amministratore il compimento di atti dovuti ex art. 2086, secondo comma, c.c., altrettanto non può sostenersi con certezza nel caso in cui le trattative, per qualsiasi motivo, dovessero fallire, restando ancora margini per la soluzione della crisi. Il dissenso dell'esperto è per i sindaci un campanello d'allarme; l'iscrizione del dissenso nel registro delle imprese un ammonimento a intervenire ulteriormente per sollecitare l'adozione di rimedi e soluzioni alla crisi da parte dell'organo di amministrazione. Per tali motivi, sembrerebbe che, a seguito dell'iscrizione nel registro delle imprese del dissenso da parte dell'esperto, l'organo di controllo dovrebbe intensificare la propria interazione con l'organo di amministrazione e la propria attività valutativa, anche con ispezioni e controlli mirati, per verificare, per un verso, la fondatezza del sospetto che la condotta dell'organo di amministrazione sia potenzialmente lesiva e che, per altro verso, quest'ultimo non intenda intraprendere uno dei percorsi alternativi alla composizione negoziata, cui accenna l'art. 11 d.l. n. 118/2021: dinanzi all'assenza di programmazione dell'attività di amministrazione finalizzata alla soluzione della crisi e in presenza del compimento di atti pregiudizievoli per la società, o per le controllate, i sindaci potrebbero denunciare i fatti al tribunale ex art. 2409 c.c.³⁴⁵.

³⁴⁵ Trib. Roma, spec. Impresa, 15 settembre 2020, in www.dejure.it, secondo il quale " ... dovrà considerarsi responsabile l'amministratore che ometta del tutto di approntare una qualsivoglia struttura organizzativa, rimanendo inerte di fronte ai segnali indicatori di una situazione di crisi o pre-crisi. Per contro, non potrà ritenersi responsabile l'amministratore che abbia predisposto delle misure organizzative che, con una valutazione ex ante, erano adeguate, secondo le sue conoscenze e secondo gli elementi a sua disposizione, a verificare tempestivamente la perdita della continuità aziendale. Parimenti, non potrà ritenersi responsabile l'amministratore che, pur avendo tempestivamente rilevato – grazie alla struttura organizzativa predisposta – il venir meno della continuità aziendale – ponga in essere degli interventi che, successivamente si rivelino inutili ad evitare la degenerazione della crisi (ed eventualmente il fallimento della società), qualora tali interventi – sempre sulla base di una valutazione ex ante- non risultino manifestamente irrazionali ed ingiustificati". La stessa pronuncia in ordine all'ambito applicativo della denuncia al tribunale, rifacendosi anche ai precedenti della giurisprudenza di merito chiarisce che: "la formulazione della norma consente di affermare come non assuma rilievo qualsiasi violazione di doveri gravanti sull'organo amministrativo, ma soltanto la violazione di quei doveri idonei a compromettere il corretto esercizio dell'attività di gestione dell'impresa e a determinare pericolo di danno per la società amministrata o per le società controllate, con esclusione di qualsiasi rilevanza, invece, dei doveri gravanti sugli amministratori per finalità organizzative, amministrative, di corretto esercizio della vita della compagine sociale e di esercizio dei diritti dei soci e dei terzi estranei. Le gravi irregolarità, inoltre, come da giurisprudenza assolutamente

7. La vigilanza dell'organo di controllo a seguito della composizione negoziata

Cessate le trattative, l'organo di controllo continua a esercitare la propria vigilanza sull'attuazione da parte dell'organo di amministrazione degli impegni assunti a seguito della composizione.

Una volta che l'organo di controllo abbia accertato la ricorrenza delle condizioni e dei presupposti fissati dalla legge nel disciplinare gli istituti tratteggiati nell'art. 11³⁴⁶, la vigilanza è volta a verificare che l'organo di amministrazione si attenga agli obblighi assunti eseguendo il contratto, la convenzione o l'accordo in modo conforme ai contenuti prefissati. A tal fine, fruendo i sindaci di ampia discrezionalità nelle misure da approntare, sarebbe buona prassi che l'organo di controllo effettuasse un monitoraggio periodico richiedendo informazioni all'organo di amministrazione circa l'esecuzione degli impegni assunti.

L'attività dell'organo di controllo diventerà particolarmente impegnativa se, a seguito delle informazioni acquisite dagli amministratori o nel corso dell'attività di vigilanza, venissero rilevati significativi scostamenti rispetto alle pattuizioni originarie. In tal caso, qualora i chiarimenti forniti non apparissero adeguati e soddisfacenti, l'organo di controllo potrà convocare, ricorrendone i presupposti quale residuale rimedio, l'assemblea dei soci al fine di comunicare tali fatti e chiedere l'adozione di opportuni provvedimenti.

Ulteriori riflessioni possono effettuarsi in ordine all'attività di vigilanza esercitata dall'organo di controllo, qualora la società intenda presentare una proposta di concordato semplificato per la liquidazione dei beni. Come prevede l'art. 18 del d.l. n. 118/2021, i presupposti di accesso alla procedura sono individuati nell'esito negativo delle trattative – condotte dalle parti secondo canoni di correttezza e buona fede – e nell'impossibilità di praticare le soluzioni di cui all'art. 11, primo e secondo comma, come documentato nella relazione finale dell'esperto che viene pubblicata nella piattaforma nazionale unica; il concordato è semplificato poiché non prevede la fase di deliberazione, la votazione dei creditori e la nomina del commissario giudiziale. L'organo di controllo, previamente informato dall'organo di amministrazione, dunque, sarà chiamato a verificare che sia predisposto un piano di liquidazione redatto per tempo dall'organo di

prevalente devono – oltre che riguardare la sfera societaria e non quella personale degli amministratori – essere attuali, e pertanto nessun provvedimento potrà essere adottato qualora le stesse abbiano esaurito ogni effetto. Infine, esse devono assumere un carattere dannoso nel senso che deve trattarsi di violazione di norme civili, penali, tributarie o amministrative, capaci di provocare un danno al patrimonio sociale e, di conseguenza, agli interessi dei soci e dei creditori sociali ovvero un grave turbamento dell'attività sociale (cfr. App. Salerno, 19 luglio 2005; App. Venezia, 23 luglio 2014; App. Milano, 29 giugno 2012). Peraltro, pur non potendo il giudizio del tribunale basarsi su mere supposizioni e/o su indimostrati rilevi critici, appare sufficiente che sussistano elementi di sicuro affidamento che, pur non assurgendo al livello di prova piena, abbiano tuttavia riscontri obiettivi che vanno al di là del mero sospetto (Trib. Novara, 21 maggio 2012; Trib. Mantova, 9 dicembre 2008)".

³⁴⁶ Se le parti addivengono alla conclusione di una convenzione di moratoria, un primo adempimento da parte dell'organo di controllo consisterà nella verifica che le condizioni previste dall'art. 182-octies l.f. siano state rispettate, così come nella verifica dell'attestazione rilasciata da un professionista indipendente ai sensi dell'art. 67, comma terzo, lett. d), l.f. sulla veridicità dei dati aziendali, l'idoneità della convenzione a disciplinare provvisoriamente gli effetti della crisi e il pregiudizio sopportato dai creditori non aderenti. Qualora ci si orienti verso l'accordo sottoscritto dalla società, dai creditori e dall'esperto che produce gli effetti del piano attestato, l'organo di controllo verificherà, per prima cosa, i contenuti dell'accordo, potendo mancare l'attestazione del professionista, ancorché la sottoscrizione dell'esperto dovrebbe garantire la serietà degli impegni assunti.



amministrazione e a controllare i contenuti della relazione dell'esperto con il parere sui presumibili risultati della liquidazione e alle garanzie offerte, per valutare preventivamente che la proposta non abbia meri intenti dilatori rispetto all'alternativa della liquidazione fallimentare e verificare le prospettive di soddisfacimento dei creditori. Una volta che il concordato semplificato sia omologato, il collegio sindacale, non vanta poteri di vigilanza sull'esecuzione della procedura e sull'operato del liquidatore giudiziale che soggiace al controllo del tribunale.

8. Le responsabilità dell'organo di controllo

L'ultimo comma dell'art. 15 d.l. n. 118/2021 dispone che la tempestiva segnalazione all'organo di amministrazione della sussistenza dei presupposti per la presentazione dell'istanza di accedere alle trattative e la vigilanza sull'andamento delle trattative sono valutate ai fini della responsabilità prevista dall'art. 2407 c.c.³⁴⁷.

La precisazione effettuata dal d.l. n. 118/2021 rappresenta un importante indice per individuare canoni interpretativi adeguati nel circoscrivere i confini delle responsabilità dell'organo di controllo che si sia attivato nell'emersione tempestiva delle situazioni in cui la crisi è probabile o già in atto; del pari, la formulazione letterale della norma, rimettendo alla discrezionalità del giudice la valutazione della condotta tenuta dall'organo di controllo in termini di limitazione della responsabilità, fa proprie le conclusioni a cui è pervenuta la giurisprudenza di legittimità nella individuazione di parametri appropriati per limitare tali responsabilità.

L'art. 15 d.l. n. 118/2021 richiama genericamente la responsabilità prevista dall'art. 2407 c.c. Come è noto, la disposizione, dopo aver enunciato il criterio generale della responsabilità dei sindaci chiamati ad adempiere ai propri doveri con la professionalità e la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico, prevede due distinte ipotesi. La prima ipotesi attiene a quella che viene solitamente indicata come responsabilità esclusiva, in quanto i sindaci rispondono per inadempimenti relativi alle proprie funzioni e agli obblighi di riservatezza correlati all'incarico svolto, a prescindere dall'inadempimento degli amministratori; la seconda ipotesi, invece, attiene alla responsabilità dei sindaci solidale e concorrente con l'illecito degli amministratori, riscontrabile in caso del compimento di atti di *mala gestio* o in caso di omissioni che abbiano comportato un danno per la società, i soci, i creditori, purché il danno non si sarebbe prodotto se i sindaci avessero vigilato, ai sensi dell'art. 2403 c.c., in conformità agli obblighi della loro carica. Tali obblighi vengono individuati in maniera costante dalla giurisprudenza³⁴⁸ ne: *i*) il controllo dell'amministrazione della società, *ii*) la vigilanza sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo, *iii*) la verifica della regolare

³⁴⁷ La norma si differenzia notevolmente dalle previsioni contenute nell'art. 14, terzo comma, Codice della crisi, a mente della quale la tempestiva segnalazione dell'organo di controllo costituisce causa di esonero dalla responsabilità solidale per le conseguenze pregiudizievoli delle omissioni o azioni successivamente poste in essere dal predetto organo, che non siano conseguenza diretta di decisioni assunte prima della segnalazione, a condizione che, nei casi previsti dal secondo periodo del secondo comma (omessa, inadeguata risposta ovvero mancata adozione delle misure necessarie nei successivi sessanta giorni), sia stata effettuata tempestiva segnalazione all'OCRI.

³⁴⁸ Da ultimo, Cass. civ., sez. I, 6 settembre 2021, n. 24045, in www.dejure.it.

tenuta della contabilità sociale, della corrispondenza del bilancio alle risultanze dei libri e delle scritture contabili; iv) l'osservanza delle norme stabilite [dall'art. 2426 c.c.](#) per la valutazione del patrimonio sociale. In altri termini, la responsabilità è ascrivibile quando i sindaci non abbiano rilevato una macroscopica violazione o non abbiano in alcun modo reagito di fronte ad atti di dubbia legittimità e regolarità poiché, in tal caso, il mantenimento di un comportamento inerte implica che non si sia vigilato adeguatamente sulla condotta degli amministratori pur nella esigibilità di un diligente sforzo per verificare la situazione anomala e porvi rimedio, col fine di prevenire eventuali danni³⁴⁹.

Restringendo il campo di indagine alle responsabilità ascrivibili all'organo di controllo nella vicenda dell'emersione della crisi e della conduzione delle trattative disciplinate nel d.l. n. 118/2021, si verte nella fattispecie individuata dall'art. 2407, secondo comma, c.c., dovendosi i sindaci attivare tempestivamente con la segnalazione per evitare l'omissione di un atto dovuto, come prescrive l'art. 2086, secondo comma, c.c. o, nel corso delle trattative, per fronteggiare e ostacolare l'attività dell'organo di amministrazione produttiva, anche potenzialmente, di danni per la società, i soci e i creditori.

Per l'addebito delle responsabilità ai componenti dell'organo di controllo, come in tutti i casi di concorso nel fatto illecito altrui, è richiesta la prova degli elementi costitutivi del giudizio di responsabilità e più precisamente: i) dell'inerzia del sindaco dinanzi ai fatti o alle omissioni degli amministratori; ii) dell'evento produttivo del danno da associare alla condotta degli amministratori; iv) del nesso causale, da considerare esistente ove il regolare svolgimento della vigilanza da parte dei sindaci avrebbe potuto limitare o evitare il danno. Con riferimento a tale ultimo aspetto, per costante orientamento dei giudici di legittimità, i componenti del collegio sindacale non rispondono in modo automatico per ogni fatto dannoso che si sia determinato *pendente societate* (e dunque fino alla cancellazione dalla società dal registro delle imprese), come se si trovasse a ricoprire una posizione generale di garanzia; essi incorrono in responsabilità solo nei casi in cui sia possibile sostenere e provare – la prova ricade su chi agisce in responsabilità, nella maggior parte dei casi, sulla curatela – che l'attivazione dei poteri ispettivi e reattivi di questi ultimi, sulla base della comune esperienza, vale a dire dell'*id quod plerumque accidit*, avrebbe potuto evitare o limitare il danno. In questa prospettiva, il sindaco è responsabile, ai sensi dell'art. 2407, secondo comma, c.c., ogni volta in cui non abbia impedito o limitato gli effetti pregiudizievoli dell'attività o dell'omissione dell'organo di amministrazione, fruendo degli importanti strumenti di cui l'ordinamento lo ha dotato. Di talché, non rispondendo il sindaco in modo automatico per ogni fatto dannoso in ragione della mera "posizione di garanzia" assunta all'interno della organizzazione societaria, ai fini dell'esonero dalla responsabilità, è comunque necessario che egli abbia esercitato o tentato di esercitare l'intera gamma dei poteri istruttori ed impeditivi affidatigli dalla legge³⁵⁰. A fronte di iniziative anomale da parte dell'organo amministrativo, pur non potendo esprimersi sul

³⁴⁹ In termini, Cass. civ., sez. I, n. 18770, del 12 luglio 2019, in www.dejure.it.

³⁵⁰ *Ex multis*, Cass. civ., sez. I, 12 luglio 2019, n. 18770, cit.; sui doveri dei sindaci del collegio sindacale, Cass. civ., sez. I, in 13 giugno 2014, n. 13517, in www.dejure.it; Cass. civ. sez., 3 luglio 2017, n. 16314, in www.dejure.it.

merito dell'attività dell'organo di amministrazione, i sindaci hanno l'obbligo di porre in essere tutti gli atti necessari all'assolvimento dell'incarico con diligenza, correttezza e buona fede, attivando ogni loro potere di sollecitazione e denuncia diretta, interna ed esterna, non essendo loro consentito restare acriticamente legati alle scelte effettuate dall'organo di amministrazione quando non siano coerenti con i doveri di legge³⁵¹. Per quanto attiene al c.d. elemento soggettivo, l'onere di provare l'assenza di colpa, nelle due accezioni di colpa nella conoscenza e di colpa per omessa attivazione, grava sull'organo di controllo: la prima si estrinseca nella mancata rappresentazione delle conseguenze illecite dell'evento; la seconda si manifesta nella consapevolezza nel mantenere una condotta inerte senza porre in essere i comportamenti e le azioni utili a impedire i fatti e ostacolare l'attività dell'organo di amministrazione. La combinazione delle due accezioni che integra l'atteggiamento colposo del sindaco e che può qualificare la responsabilità per non aver adempiuto alle proprie funzioni con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico, impone a quest'ultimo di ricercare informazioni per rilevare i c.d. segnali di allarme e di attivarsi, in subordine e tempestivamente, presso l'organo di amministrazione, con richieste tanto più precise quanto più significativi sono tali segnali, per contribuire a evitare il danno, o l'aggravamento dei danni già patiti e, per quanto di immediato interesse, il futuro dissesto della società³⁵².

Il giudice sarà chiamato ad accertare, di volta in volta, che i componenti dell'organo di controllo, dinanzi all'atto di *mala gestio* o all'omissione degli amministratori, nell'adempimento dei propri doveri e con la professionalità che ne caratterizza il delicato ufficio, abbiano doverosamente attivato i poteri reattivi che la legge loro attribuisce, privilegiando "quello più opportuno ed efficace a seconda delle circostanze del singolo caso concreto"³⁵³, finanche il ricorso al tribunale ex art. 2409 c.c., quando i rimedi endosocietari si siano rivelati insufficienti.

Alla luce di tanto, la segnalazione effettuata tempestivamente rispetto all'epoca di rilevazione dello squilibrio patrimoniale economico e finanziario che renda probabile la crisi o l'insolvenza, e con le modalità previste dall'art. 15, primo comma, d.l. n. 118/2021, sembrerebbe soddisfare le condizioni per esentare i sindaci dalle responsabilità ex art. 2407 c.c. se gli amministratori abbiano fornito risposta entro trenta giorni, riferendo sulle iniziative intraprese, e dunque si siano attivati

³⁵¹ Cass. civ., I sez., 29 dicembre 2017, n. 31204, in www.dejure.it.

³⁵² In termini, Cass. civ., sez. I, 6 settembre 2021, n. 24045. Sul controllo dei sindaci, sia consentito di rinviare a C. Baucò, *Responsabilità dei sindaci per omesso controllo e incompatibile attività di consulenza*, in *Società e Contratti, Bilancio e Revisione*, 10, 2020, 42 e ss. La ricostruzione fattuale originata dalle conclusioni a cui è pervenuta la giurisprudenza, in particolar modo nella declinazione delle responsabilità penali, rende possibile fornire un'elencazione, seppur non esaustiva, dei c.d. segnali di allarme, ravvisati nei *leading cases* di maggior notorietà, a titolo d'esempio, in presenza di:

- informative carenti e/o contraddittorie, gestione personalistica della società, indebitamento irrazionale in presenza di liquidità disponibili;
- compimento di atti estranei all'oggetto sociale;
- irregolare tenuta delle scritture contabili;
- spoliazione di risorse aziendali tramite prelievi dalle casse sociali;
- finanziamenti a favore di società in dissesto;
- formali richiami rivolti all'organo di amministrazione da parte del Collegio sindacale circa le perdite rilevate e l'erosione del capitale sociale a cui non ha fatto seguito alcuna iniziativa da parte dell'organo di amministrazione;
- abusi e carenze nell'esercizio delle prerogative della *holding*.

³⁵³ Così testualmente, Cass. civ. sez. I, 6 settembre 2021, n. 24045, cit.

per la composizione negoziale ovvero per la ricerca e la successiva attuazione di un altro degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi, non rilevando, in altri termini, l'effettiva capacità risolutiva del rimedio individuato, fatta eccezione per provvedimenti che si dimostrino palesemente irragionevoli o inadeguati.

Occorre, peraltro, prendere in considerazione la diversa ipotesi in cui gli amministratori rispondano nei termini fissati nell'art. 15 d.l. n. 118/2021 senza dare evidenza di iniziative intraprese, ma fornendo spiegazioni per dimostrare l'assenza della situazione di crisi o dello squilibrio patrimoniale o economico e finanziario segnalati³⁵⁴. Stando alla formulazione letterale dell'art. 15 d.l. n. 118/2021, anche in tali casi potrebbero ricorrere i presupposti per limitare la responsabilità dell'organo di controllo. Tuttavia, la conclusione non è scontata e quanto accennato in occasione dell'analisi del formante giurisprudenziale dovrebbe indurre l'organo di controllo a non recepire acriticamente le motivazioni addotte dall'organo di amministrazione, bensì a intensificare lo scambio informativo con lo stesso per valutare la fondatezza della risposta fornita e, in caso di dubbi comprovanti l'irregolarità della gestione, attivare tutti i poteri strumentali di cui può fruire.

Nei casi in cui l'organo di amministrazione non fornisca risposta e non si attivi in alcun modo a seguito della richiesta dell'organo di controllo, la semplice segnalazione, ancorché ritualmente effettuata, non appare in grado di garantire la limitazione della responsabilità. In tali ipotesi, l'assenza di iniziative dell'organo di amministrazione dovrebbe rappresentare per l'organo di controllo un indizio comprovante una gestione gravemente negligente o di dubbia legittimità e regolarità, con il corollario che, per effetto del combinato disposto degli artt. 2086, secondo comma, e 2403 c.c., l'organo di controllo, al fine di evitare ogni (futuro) addebito, non potrà confidare sull'effetto esimente provocato dalla segnalazione, bensì sarà sempre tenuto ad attivare le prerogative e i poteri strumentali al corretto svolgimento della propria attività di vigilanza.

9. Conclusioni

Il d.l. n. 118/2021 convertito dalla legge 21 ottobre 2021, n. 147, con l'obiettivo di introdurre misure di supporto a tutte le imprese, senza effettuare distinzioni in base alle dimensioni o all'attività esercitata, per consentire loro di contenere e superare gli effetti negativi provocati dalla pandemia, introduce nel nostro ordinamento la composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa che sostituisce, *pro tempore*, gli istituti disciplinati nel titolo II del Codice della crisi.

Il nuovo strumento di ausilio alle imprese in difficoltà, di tipo negoziale e stragiudiziale, pur prevedendo un percorso strutturato, risulta all'evidenza semplificato se posto a confronto con la procedura di composizione assistita condotta dinanzi all'OCRI e viene gestito da un esperto

³⁵⁴ Ad esempio, la presentazione di un adeguato prospetto di tesoreria che dimostra la sostenibilità dei debiti nei successivi sei mesi potrebbe essere esibito per suffragare le ipotesi di assenza di uno stato di crisi rilevante. Cfr. decreto dirigenziale del 28 settembre 2021, sez. II, par. 1.5.

indipendente con diligenza, riservatezza, imparzialità e terzietà rispetto alle parti e ai soggetti coinvolti.

L'accesso alla composizione negoziata è volontario, in quanto le trattative iniziano previa istanza dell'imprenditore; nelle società di capitali e nelle cooperative tale istanza può originare dalla segnalazione effettuata dall'organo di controllo, quando nominato, della sussistenza dei presupposti individuati dal d.l. n. 118/2021. A seguito della conversione in legge del d.l. n. 152/2021, inoltre, l'accesso all'istituto può essere favorito dalla segnalazione effettuata da parte dei creditori pubblici qualificati che, al verificarsi di specifiche condizioni, sono tenuti a effettuare a loro volta una segnalazione alla società e al presidente del collegio sindacale – o al sindaco unico, quando sia nominato un organo di controllo monocratico – circa l'esposizione debitoria dell'impresa.

L'intervento dell'organo di controllo, oltre che in funzione di prevenzione, conformemente a quanto stabilisce l'art. 2403 c.c., viene previsto sia nella c.d. fase di "emersione tempestiva" delle situazioni di squilibrio patrimoniale o economico e finanziario che rendono probabile la crisi o l'insolvenza, sia a seguito della segnalazione effettuata dal creditore pubblico qualificato, sia durante le trattative. In aggiunta, il d.l. n. 118/2021 prevede alcune ipotesi in cui l'organo di controllo scambia rilevanti informazioni con l'esperto indipendente, ai fini del buon esito delle trattative.

Il ruolo proattivo dell'organo di controllo nell'effettuare la segnalazione all'organo di amministrazione e l'adempimento diligente degli obblighi di vigilanza durante le trattative sono valutati ai fini della responsabilità prevista dall'art. 2407 c.c.

Nel novellato assetto dei doveri di segnalazione dell'organo di controllo all'organo di amministrazione, appare distonica la previsione contenuta nell'art. 1-bis, apportato in sede di conversione in legge del d.l. n. 118/2021 che, con un'ulteriore modifica dell'art. 379, terzo comma, del Codice della crisi, nei casi di cui all'art. 2477, secondo comma, lettera c), c.c., consente alle s.r.l. e alle società cooperative, che non vi abbiano già provveduto, di differire la possibilità di nominare obbligatoriamente, per la prima volta, l'organo di controllo, anche monocratico, o il revisore legale (persona fisica o società), alla data di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2022, vale a dire nel 2023.

Ancorché la previsione dell'art. 379 del Codice della crisi sia strettamente funzionale a garantire il pieno funzionamento dell'organo di controllo (e del revisore legale) alla data di entrata in vigore del Codice e soprattutto della procedura di allerta, rinviata, come accennato, al 31 dicembre 2023³⁵⁵, appare difficilmente confutabile che la segnalazione dell'organo di controllo disciplinata nell'art. 15 d.l. n. 118/2021, attivando il confronto tra sindaci e organo di amministrazione, potrebbe favorire – ma anche scongiurare, potendo gli amministratori attivarsi con l'adozione di differenti provvedimenti – la presentazione dell'istanza per la nomina dell'esperto; il ruolo

³⁵⁵ In tal senso, si esprime la relazione illustrativa dello schema del d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14.



proattivo svolto dall'organo di controllo nell'emersione delle crisi esplicita, inoltre, l'esigenza di un cambio di mentalità nella gestione dell'organizzazione societaria che, peraltro, la stessa Direttiva (UE)2019/1023 auspica.

Nella nuova prospettiva di intervenire sollecitamente (e precocemente) per la ristrutturazione, l'attività di prevenzione svolta dall'organo di controllo, ancora una volta sacrificata in nome dei maggiori oneri amministrativi per le società, rappresenta per le stesse società un valore aggiunto.

Non è tutto.

Al fine di sgombrare il campo da possibili equivoci interpretativi in ordine alla perentorietà della nomina dell'organo di controllo, occorre precisare, in chiusura, che il menzionato art. 1-*bis* modifica unicamente il terzo comma dell'art. 379 del Codice della crisi e non anche l'art. 2477 c.c. L'art. 379 e la proroga del termine trovano applicazione unicamente ai fini della prima nomina dell'organo di controllo e del revisore legale per le società che non vi abbiano già provveduto successivamente al 16 marzo 2019.

Ne consegue che, effettuata la nomina, le società soggiacciono al regime di nomina e cessazione dell'organo di controllo disciplinato nell'art. 2477 c.c., qualora si tratti di s.r.l., o, con le precisazioni precedentemente effettuate, nell'art. 2543 c.c. qualora si tratti di società cooperativa³⁵⁶.

³⁵⁶ Ciò comporta che, qualora la società abbia nominato per la prima volta l'organo di controllo nel 2019, alla scadenza del mandato con l'approvazione del bilancio 2021, è tenuta a provvedere alla nuova nomina dell'organo di controllo o al rinnovo dell'incarico dell'organo uscente se ricorrono i presupposti individuati nell'art. 2477 c.c., senza attendere la data di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2022, e dunque il 2023. Ovviamente, l'art. 2477 c.c. e l'art. 2543 c.c. continuano a rappresentare le disposizioni di riferimento per gli organi di controllo (e il revisore legale) già nominati alla data del 16 marzo 2019.