



Consiglio Nazionale
dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili

**Fondazione
Nazionale dei
Commercialisti**

RICERCA

OSSERVATORIO INTERNAZIONALE CRISI DI IMPRESA

NUMERO 10/2023 – 11/2024

FEBBRAIO 2024

SOMMARIO

PRESENTAZIONE	1
1. NOVITÀ NORMATIVE E PROPOSTE DI LEGGE	2
2. NOVITÀ GIURISPRUDENZIALI	6
3. CONVEGNI E WEBINAR	10
4. PUBBLICAZIONI	10
5. NOTIZIE DI INTERESSE	14
6. APPROFONDIMENTI	15
INDICE ANALITICO	111



Presentazione

Il fascicolo contiene il decimo e l'undicesimo numero del Bollettino, in cui vengono commentate alcune novità legislative e giurisprudenziali relative all'insolvenza in ambito internazionale e transnazionale di fine 2023 e di inizio 2024. Nelle sezioni e nei commenti predisposti dagli Autori, infatti, si annotano recenti modifiche legislative, rilevanti pronunce pubblicate negli ultimi mesi sull'insolvenza e sulla ristrutturazione in Europa e nel resto del mondo, nonché si segnalano interessanti novità per i professionisti del settore.

Oltre alle novità normative e giurisprudenziali che, in alcuni casi, sviluppano, in continuità con il passato, tematiche affrontate nelle precedenti pubblicazioni, particolarmente ricca e interessante si presenta la sezione relativa agli Approfondimenti in cui le riflessioni si snodano, lungo differenti piani di indagine, su problematiche e temi di particolare rilievo per le funzioni svolte dai professionisti della crisi e dell'insolvenza, anche in considerazione delle dinamiche che tradizionalmente interessano procedure a carattere transfrontaliero.

In questa prospettiva, a titolo d'esempio, le procedure di gruppo sono oggetto di riflessione in due saggi.

Il primo saggio, di Luciano Panzani e Robert Van Galen, dopo aver ripercorso l'evoluzione normativa in ambito UE e le principali caratteristiche della Model Law dell'Uncitral sull'insolvenza del gruppo societario, formula proposte di interesse per promuovere l'applicazione di una procedura di coordinamento dei gruppi insolventi. Il secondo saggio, di Lorenzo Benedetti, effettuando una comparazione con gli analoghi istituti disciplinati nelle normative di altri paesi dell'Unione in relazione al third party release, al divieto di ipso facto clauses, allo stay nel contesto del gruppo, si sofferma sulle lacune riscontrabili nel vigente Codice della Crisi, tarato più sull'impresa monade che sulle dinamiche proprie del gruppo di imprese.

Nella selezione delle giurisdizioni da investigare e delle normative da esaminare anche seguito dell'attuazione della Direttiva Insolvency, questo fascicolo accorda particolare preferenza alla Francia cui sono dedicati il saggio di Jean-Luc Vallens e l'articolo di Maurizia Venezia e Roberta Annaratone.

Nel primo contributo si analizza la speciale disciplina della difficoltà finanziaria dei syndicat de copropriété - persone giuridiche di diritto privato costituite sotto forma di società civile - rispetto alla quale non trovano applicazione le disposizioni contenute nel Codice di commercio; il secondo scritto offre alcune riflessioni sulla disciplina del diritto della crisi francese a seguito dell'attuazione della Direttiva Insolvency, con particolare approfondimento delle dinamiche di governance e dei rapporti tra soci e amministratori nei c.d. preventive restructuring frameworks.

Anche l'ordinamento austriaco è stato oggetto di indagine con un contributo di Karl-Heinz Göetze sullo sviluppo delle organizzazioni preposte a tutela dei creditori con regole che si connotano per unicità in tutta Europa. Come avremo modo di appurare, il crescente numero di procedure di insolvenza e la conseguente necessità di tutelare gli interessi dei creditori ha spinto il legislatore austriaco a creare istituti che adempiano a questa funzione.

Chiude la sezione il contributo di Antonella Tanico sull'inquadramento giuridico e il trattamento delle criptovalute in Hong Kong.



1. Novità normative e proposte di legge

A. AMERICA

- STATI UNITI

La soglia massima di 7.500.000 dollari per accedere al Subchapter V del Chapter 11

Si avvicina la scadenza finale dell'innalzamento della soglia massima per accedere al **Subchapter V** del **Chapter 11** per le procedure americane di *reorganization*.

Il **Subchapter V** del **Chapter 11** del *Bankruptcy Code*, entrato in vigore nel febbraio 2020 subito prima dell'emergenza Covid, ha creato un percorso per la *reorganization* del **Chapter 11** più snello e meno costoso per i debitori delle piccole imprese. Secondo la legge originariamente approvata, per poter beneficiare di tale disciplina, un debitore (persona giuridica o persona fisica) doveva essere svolgere un'attività commerciale e i suoi debiti totali – garantiti e non garantiti – dovevano essere inferiori a \$ 2.725.625. Almeno la metà di questi debiti doveva provenire da attività commerciali.

Nel marzo 2020, in risposta alla pandemia, il Congresso ha approvato il CARES Act, che ha innalzato la soglia massima di accesso alla procedura semplificata a 7,5 milioni di dollari per un anno. Il Congresso ha poi esteso il termine al 27 marzo 2022. Successivamente il tetto è stato riportato a 7,5 milioni di dollari fino al 21 giugno 2024. È quantomeno dubbio che il termine venga ulteriormente prorogato. Da un lato, si tratta di una disciplina eccezionale, non giustificata dall'attuale andamento dell'economia, anche se le lamentele sulle restrizioni all'accesso al credito, sui tassi d'interesse elevati e l'inflazione continuano. Dall'altro, diversi osservatori hanno sottolineato che i tempi di svolgimento delle procedure semplificate sovente non sono più brevi dei **Chapter 11** tradizionali.

Un disegno di legge per regolare la Intelligenza Artificiale: il "Financial Artificial Intelligence Risk Reduction Act" ("FAIRR Act")

Questo disegno di legge è stato presentato al Senato degli Stati Uniti il 18 dicembre dai senatori Warren e Kennedy. Allo stato il suo *iter* parlamentare è ancora incerto, ma vi è un accordo bipartisan sul fatto che occorre un nuovo framework regolatorio con riferimento all'**intelligenza artificiale**. Il disegno di legge prevede in particolare, ed è il motivo per cui ne diamo notizia nel Bollettino, che il *Financial Stability Oversight Council* (FSOC), istituito nel 2010 con il Dodd-Frank Act, intraprenda uno studio rapido sul rischio per la stabilità finanziaria dell'AI e riferisca al Congresso sulle conclusioni che dovranno poi essere avanzate attraverso la designazione del FSOC e l'azione delle agenzie federali. Il disegno di legge conferisce inoltre alla SEC maggiore autorità per affrontare almeno alcuni dei rischi identificati dal suo presidente che potrebbero essere posti dall'analisi predittiva, inclusa l'intelligenza artificiale. Sarebbero probabili anche nuovi stress test legati all'intelligenza artificiale.

Dato l'accordo bipartisan è probabile che queste norme possano essere incorporate in un testo più ampio. È vivo il timore di manovre sui mercati fondate sulla AI, anche tramite false comunicazioni sui media.



In diritto americano esiste già una nozione legislativa di **intelligenza artificiale** contenuta nella *section 5002 del National Artificial Intelligence Initiative Act of 2020* e richiamata nel disegno di legge. La nozione è la seguente:

“The term "artificial intelligence" means a machine-based system that can, for a given set of human-defined objectives, make predictions, recommendations or decisions influencing real or virtual environments. Artificial intelligence systems use machine and human-based inputs to

- (A) perceive real and virtual environments;
- (B) abstract such perceptions into models through analysis in an automated manner; and
- (C) use model inference to formulate options for information or action”.

Non è possibile riassumere le diverse aree di intervento, sempre a tutela dei mercati finanziari, che il disegno di legge copre, in un contesto in cui le Agenzie federali si stanno già attivando autonomamente. Riportiamo tuttavia la sezione 42, che viene inserita nel *Securities Exchange Act* del 1934, che “fotografa” la responsabilità derivante dall’uso della IA:

“SEC. 42. LIABILITY.

“(a) LIABILITY. — Any person who, directly or indirectly, deploys or causes to be deployed, an artificial intelligence model shall be deemed to satisfy the scienter, other state of mind, or negligence requirements of the Federal securities laws with regard to any and all acts, practices or conduct engaged in by such model, and any outcome resulting from the use of such model, and shall be liable to the same extent as if such person had committed such acts, practices or conduct directly, unless such person took reasonable steps to prevent such acts, practices, conduct and outcome, which may include but are not limited to establishing, maintaining and enforcing written policies and procedures reasonably designed to prevent violations of the Federal securities laws.

(b) WAIVERS.— Civil liability of a developer of an artificial intelligence model for design defects or breaches of implied warranties with respect to such a model out of which arise a violation of the Federal securities laws may not be waived.”.

B. EUROPA

- UNIONE EUROPEA

Digitalizzazione della cooperazione giudiziaria e dell’accesso alla giustizia in materia civile e modifiche al Regolamento (UE) 2015/848

In data 27 dicembre 2023 è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale dell’Unione europea il **Regolamento (Ue) 2023/2844 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 13 dicembre 2023** sulla digitalizzazione della cooperazione giudiziaria e dell’accesso alla giustizia in materia civile, commerciale e penale a livello transfrontaliero e che modifica taluni atti nel settore della cooperazione giudiziaria. Tale regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta



ufficiale dell'Unione europea e si applica a decorrere dal 10 maggio 2025, fatta eccezione per gli artt. 3 e 4¹.

Il regolamento mira a migliorare l'efficacia e l'efficienza delle procedure giudiziarie e a facilitare l'accesso alla giustizia mediante la digitalizzazione dei canali di comunicazione esistenti, che dovrebbe portare a risparmi di costi e tempi, a una riduzione degli oneri amministrativi e a una migliore resilienza nelle situazioni di forza maggiore, a beneficio di tutte le autorità coinvolte nella cooperazione giudiziaria transfrontaliera. L'uso di canali di comunicazione digitali tra le autorità competenti dovrebbe portare a una riduzione dei ritardi nella trattazione delle cause, sia nel breve che nel lungo termine. Ciò andrebbe a vantaggio delle persone fisiche e giuridiche nonché delle autorità competenti degli Stati membri e rafforzerebbe la fiducia nei sistemi giudiziari. La digitalizzazione dei canali di comunicazione apporterebbe inoltre benefici nel settore dei procedimenti penali transfrontalieri e nel contesto della lotta dell'Unione contro la criminalità. In tale ambito, il livello elevato di sicurezza che i canali di comunicazione digitali sono in grado di offrire costituisce un passo avanti, anche in termini di tutela dei diritti degli interessati, quali il diritto al rispetto della vita privata e familiare e il diritto alla protezione dei dati personali (consid. 4).

Il regolamento modifica, fra l'altro, alcune previsioni del Regolamento (UE) 2015/848 avente ad oggetto le procedure di insolvenza. In particolare, il nuovo Regolamento istituisce un sistema informatico decentrato, che dovrebbe essere utilizzato in maniera automatica e predefinita nelle comunicazioni tra le autorità competenti. Tuttavia, al fine di garantire la flessibilità della cooperazione giudiziaria, in determinate situazioni potrebbero risultare più appropriati altri mezzi di comunicazione, allorquando le autorità competenti necessitano di una comunicazione personale diretta e, in particolare, per la comunicazione diretta tra organi giurisdizionali a norma dei regolamenti (UE) 2015/848. Di conseguenza, il citato regolamento modifica:

- A. l'art. 42, dedicato alla Cooperazione e comunicazione tra giudici. In particolare, il paragrafo 3, come modificato, ora dispone che la cooperazione fra giudici dinanzi ai quali è pendente la domanda di apertura di una procedura d'insolvenza o l'ha aperta con qualunque altro giudice dinanzi al quale sia pendente una domanda di apertura di una procedura d'insolvenza o che l'abbia aperta si svolge in conformità dell'art. 3 del regolamento (UE) 2023/2844 del Parlamento europeo e del Consiglio²;

¹ Il contenuto è riportato nelle note successive.

² Art. 3 - Mezzi di comunicazione tra autorità competenti.

La comunicazione a norma degli atti giuridici elencati nell'allegato I tra le autorità competenti di diversi Stati membri e a norma degli atti giuridici elencati nell'allegato II tra autorità competenti di diversi Stati membri e tra un'autorità nazionale competente e un organo o un'agenzia dell'Unione, compreso lo scambio di moduli stabiliti da tali atti, è effettuata mediante un sistema informatico decentrato sicuro, efficiente e affidabile.

2. Tale comunicazione può tuttavia essere effettuata dalle autorità competenti con mezzi alternativi qualora non sia possibile procedere alla comunicazione elettronica in conformità del paragrafo 1:

- a) a causa di guasti del sistema informatico decentrato;
- b) a causa della natura fisica o tecnica del materiale trasmesso; o
- c) per cause di forza maggiore.



- B. all'art. 57, paragrafo 3, dedicato alla cooperazione e comunicazione fra giudici nelle procedure di insolvenza delle società facenti parte di un gruppo di società la prima frase è sostituita dalla seguente: «La cooperazione di cui al par. 1 si svolge in conformità dell'art. 3 del regolamento (UE) 2023/2844.

Inoltre, l'articolo 53, che disciplina il diritto di insinuazione dei crediti, attribuisce al creditore straniero un diritto ad insinuare i crediti nella procedura d'insolvenza con qualunque mezzo di comunicazione ammesso dalla legge dello Stato di apertura o con i mezzi di comunicazione elettronica previsti all'art. 4 del regolamento (UE) 2023/2844 e, pertanto, tramite il punto di accesso elettronico europeo istituito sul portale europeo della giustizia elettronica può essere utilizzato per le comunicazioni elettroniche tra persone fisiche o giuridiche, o loro rappresentanti e le autorità competenti³.

Ai fini del primo comma, le autorità competenti provvedono affinché i mezzi di comunicazione alternativi utilizzati siano i più rapidi e appropriati e garantiscano la sicurezza e l'affidabilità dello scambio di informazioni.

3. Oltre alle eccezioni di cui al paragrafo 2, può essere utilizzato qualsiasi altro mezzo di comunicazione laddove il ricorso al sistema informatico decentrato non sia appropriato per una determinata situazione. Le autorità competenti provvedono affinché lo scambio di informazioni a norma del presente paragrafo avvenga in modo sicuro e affidabile.

4. Il paragrafo 3 non si applica allo scambio dei moduli previsti dagli atti giuridici elencati negli allegati I e II.

Qualora le autorità competenti di diversi Stati membri siano presenti nello stesso luogo in uno Stato membro al fine di prestare assistenza nell'esecuzione delle procedure di cooperazione giudiziaria in conformità degli atti giuridici elencati nell'allegato II, esse possono scambiare i moduli attraverso altri mezzi appropriati se ciò è reso necessario dall'urgenza della questione. Le autorità competenti provvedono affinché lo scambio di moduli di cui al presente comma avvenga in modo sicuro e affidabile.

5. Il presente articolo fa salve le disposizioni procedurali applicabili del diritto dell'Unione e del diritto nazionale in materia di ammissibilità dei documenti, ad eccezione dei requisiti relativi ai mezzi di comunicazione.

6. Ciascuno Stato membro può decidere di utilizzare il sistema informatico decentrato per la comunicazione tra le proprie autorità nazionali nei casi che rientrano nell'ambito di applicazione degli atti giuridici elencati nell'allegato I o II.

7. Gli organi o le agenzie dell'Unione possono decidere di utilizzare il sistema informatico decentrato per la comunicazione all'interno dell'agenzia o dell'organo nei casi che rientrano nell'ambito di applicazione degli atti giuridici elencati nell'allegato II.

³ Art. 4 - Punto di accesso elettronico europeo.

1. Sul portale europeo della giustizia elettronica è istituito un punto di accesso elettronico europeo.

2. Il punto di accesso elettronico europeo può essere utilizzato per le comunicazioni elettroniche tra persone fisiche o giuridiche, o loro rappresentanti, e le autorità competenti nei casi seguenti:

a) nell'ambito delle procedure di cui ai regolamenti (CE) n. 1896/2006, (CE) n. 861/2007 e (UE) n. 655/2014;

b) nell'ambito delle procedure di cui al regolamento (CE) n. 805/2004;

c) nell'ambito delle cause di riconoscimento, di una dichiarazione di esecutività o diniego del riconoscimento di cui ai regolamenti (UE) n. 650/2012, (UE) n. 1215/2012 ^[39] e (UE) n. 606/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio e ai regolamenti (CE) n. 4/2009, (UE) 2016/1103 ^[40], (UE) 2016/1104 ^[41] e (UE) 2019/1111 del Consiglio;

d) nell'ambito delle procedure relative al rilascio, alla rettifica e alla revoca dei documenti seguenti:

i) gli estratti di cui al regolamento (CE) n. 4/2009;

ii) il certificato successorio europeo e gli attestati di cui al regolamento (UE) n. 650/2012;

iii) i certificati di cui al regolamento (UE) n. 1215/2012;

iv) i certificati di cui al regolamento (UE) n. 606/2013;

v) gli attestati di cui al regolamento (UE) 2016/1103;

vi) gli attestati di cui al regolamento (UE) 2016/1104;

vii) i certificati di cui al regolamento (UE) 2019/1111;

e) nell'ambito dell'insinuazione di un credito da parte di un creditore straniero nelle procedure di insolvenza a norma dell'articolo 53 del regolamento (UE) 2015/848;

f) nell'ambito della comunicazione tra persone fisiche o giuridiche, o loro rappresentanti, e le autorità centrali ai sensi dei regolamenti (CE) n. 4/2009 e (UE) 2019/1111, o le autorità competenti ai sensi del capo IV della direttiva 2003/8/CE.

3. La Commissione è responsabile della gestione tecnica, dello sviluppo, dell'accessibilità, della manutenzione, della sicurezza e del supporto tecnico all'utente in relazione al punto di accesso elettronico europeo. La Commissione fornisce gratuitamente il supporto tecnico all'utente.



2. Novità giurisprudenziali

A. EUROPA

- ITALIA

Trib. Bologna, 26 gennaio 2024, Pres. M. Guernelli, est. M. Atzori

Criterio del COMI – giurisdizione italiana

Il tribunale di Bologna ha assoggettato a procedura concorsuale di diritto interno una società di diritto inglese, facente parte di un gruppo, con holding di diritto olandese a sua volta controllata da un fondo olandese, con sede legale al di fuori del territorio dell'Unione europea, ma con **COMI** in Italia (riassumendo i fatti, nel mese di novembre 2023, la High Court of Justice of England and Wales aveva dichiarato la liquidazione secondo il diritto inglese; successivamente a dicembre, erano stati presentati in Italia plurimi ricorsi nei confronti della società, sia volti all'apertura della liquidazione giudiziale, sia con richiesta di dichiarare l'insolvenza ai fini di ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria).

Dalle risultanze e informazioni acquisite, era evidente che la società italiana svolgeva l'attività di produzione, logistica, distribuzione e vendita dei prodotti dell'intero gruppo e presso di essa erano impiegati la quasi totalità dei dipendenti del gruppo stesso, le mansioni dei quali erano appunto correlate alla commercializzazione dei prodotti, nonché alle gestione delle attività anche sotto il profilo amministrativo, organizzativo e contabile, residuando nel Regno Unito attività meramente ancillari.

Tutto ciò concorreva a generare l'affidamento per i terzi che la sede italiana e l'ambito territoriale in cui essa insisteva rappresentava il luogo in cui il debitore esercitava la propria attività in modo abituale (cfr. art. 27, comma 3, lett.c, Codice della crisi)). Di talché, considerata l'inequivoca sussistenza del COMI in Italia, il tribunale ha conseguentemente ritenuto applicabile l'art. 11 del Codice della crisi, in punto di riconoscimento della giurisdizione italiana, nella parte in cui dispone che, fatte salve le convenzioni internazionali e la normativa dell'Unione Europea - nel caso di specie non sussistenti e non applicabili

4. Il punto di accesso elettronico europeo contiene informazioni rivolte alle persone fisiche e giuridiche sul loro diritto al patrocinio a spese dello Stato, anche nei procedimenti transfrontalieri. Esso consente inoltre ai loro rappresentanti di agire per loro conto. Il punto di accesso elettronico europeo consente alle persone fisiche e giuridiche, o ai loro rappresentanti, nei casi di cui al paragrafo 2, di presentare istanze e richieste, inviare e ricevere informazioni di rilevanza procedurale e comunicare con le autorità competenti o ricevere la notificazione o comunicazione di atti giudiziari o extragiudiziali.

La comunicazione tramite il punto di accesso elettronico europeo è conforme ai requisiti del diritto dell'Unione e del diritto nazionale dello Stato membro pertinente, in particolare relativamente a forma, lingua e rappresentanza.

5. Le autorità competenti accettano le comunicazioni tramite il punto di accesso elettronico europeo nei casi di cui al paragrafo 2.

6. A condizione che una persona fisica o giuridica, o il suo rappresentante, abbia previamente espresso il proprio consenso esplicito all'uso del punto di accesso elettronico europeo quale mezzo di comunicazione o modalità di notificazione o comunicazione, le autorità competenti comunicano con tale persona fisica o giuridica o il suo rappresentante nei casi di cui al paragrafo 2 usando tale punto di accesso, e possono notificare o comunicare loro atti tramite tale punto di accesso. Ogni consenso è specifico alla procedura nell'ambito della quale è espresso ed è espresso separatamente ai fini della comunicazione e della notificazione degli atti. Qualora una persona fisica o giuridica intenda utilizzare il punto di accesso elettronico europeo di propria iniziativa per la comunicazione nell'ambito di cause, può indicare il proprio consenso in detta comunicazione iniziale.

7. Il punto di accesso elettronico europeo è tale da garantire l'identificazione degli utenti.



per via della Brexit – la giurisdizione italiana sulla domanda di accesso è acclarata e il giudice non può esimersi dall’aprire un autonomo procedimento di liquidazione giudiziale, ricorrendone i presupposti.

Al riguardo, il tribunale segnala come alle medesime conclusioni - in punto di possibilità di apertura di una procedura concorsuale domestica dal carattere autonomo e universale - potrebbe giungersi anche nel caso in cui si tratti della insolvenza di una dipendenza di società avente sede legale al di fuori del territorio nazionale: depone in tal senso quanto prevede l’art. 26 del Codice della crisi, contemplando le ipotesi dell’apertura della procedura di liquidazione giudiziale o dell’ammissione a uno strumento di regolazione della crisi e dell’insolvenza secondo le regole di diritto interno, universale, autonoma e non secondaria rispetto ad analogo procedimento aperto all’estero, qualora la società, pur avendo all’estero il proprio COMI, abbia in Italia una dipendenza.

B. AMERICA

- CANADA

La crisi di Mastermind

Mastermind GP e Mastermind LP (“Mastermind Toys”), il più grande rivenditore indipendente di giocattoli e libri per bambini in Canada, ha ottenuto la protezione secondo il **Companies’ Creditors Arrangement Act (CCAA)** il 23 novembre 2023, evidenziando circa 62,1 milioni di dollari in passività. L’azienda conta circa 800 dipendenti nella sede centrale, nel centro di distribuzione e in 66 negozi fisici in Ontario, Alberta, British Columbia, Saskatchewan, Nuovo Brunswick, Nuova Scozia, Manitoba e Terranova.

Le vendite sono altresì effettuate tramite una piattaforma di *e-commerce*.

Nel corso degli ultimi anni Mastermind Toys ha dovuto affrontare una serie di sfide, tra cui la crescente concorrenza, le perturbazioni causate dalla pandemia di Covid-19 e, più recentemente, il deterioramento del contesto macroeconomico. Prima di avviare il procedimento CCAA, Mastermind Toys ha avviato una procedura di vendita stragiudiziale che ha portato a una proposta di accordo in base alla quale un offerente strategico avrebbe acquisito Mastermind Toys in continuità. L’operazione proposta era soggetta all’obbligo di notificazione preventiva sulla concentrazione di imprese ai sensi della legge sulla concorrenza. Dopo un lungo processo di esame, l’Ufficio della concorrenza (CRS) ha emesso una richiesta di informazioni supplementari (“SIR”) che avrebbe allungato ulteriormente i tempi della procedura. Tenuto conto dei costi e dei tempi necessari per rispondere al CRS e della situazione di liquidità di Mastermind Toys, la società è stata costretta ad avviare la procedura prevista dal CCAA. Mastermind Toys ha chiesto al Tribunale l’autorizzazione ad avviare una procedura di chiusura di un primo gruppo di negozi, mentre si studia un’eventuale vendita in corso per il resto dei negozi della società. A&M è stata nominata supervisore. Lo studio Davies assiste Mastermind Toys, lo studio Bennett Jones il monitor, e Norton Rose CIBC (il creditore finanziario assicurato senior). Il 4 dicembre 2023, Mastermind ha annunciato di aver stipulato un accordo per l’acquisto di alcuni negozi con Unity Acquisitions Inc. I termini dell’accordo prevedono che Unity si impegna ad acquistare la



maggior parte dei negozi Mastermind Toys e a mantenere in vita gran parte dei rapporti di lavoro in corso. La validità dell'accordo è stata subordinata all'approvazione da parte del tribunale che è intervenuta il 13 dicembre 2023⁴.

Stornoway Diamonds Inc.

Stornoway Diamonds (Canada) Inc., una società mineraria con sede a Longueuil, Québec, che gestisce la miniera di diamanti Renard situata nel centro-nord del Québec, e la sua casa madre 1172420 Canada Inc., hanno ottenuto la protezione prevista dal **CCAA** il 27 ottobre presso la Corte Superiore del Quebec, distretto di Montreal, riportando 309 milioni di dollari di passività, di cui 249 milioni di dollari di debito garantito. La miniera di Renard è la prima miniera di diamanti del Québec e una delle cinque del Canada. Al momento del deposito della domanda di accesso alla CCAA, essa occupava circa 530 dipendenti.

La miniera di Renard ha iniziato le sue attività nel 2016-2017 dopo un investimento di circa 1 miliardo di dollari. La società ha già subito una ristrutturazione secondo il CCAA nel 2019. Nell'autunno del 2023, la redditività della società ha risentito delle improvvise fluttuazioni negative del mercato dei diamanti grezzi, del recente congelamento delle importazioni di diamanti grezzi da parte dell'India e della perdita di produzione a causa degli incendi boschivi. La ristrutturazione prevede un processo di cessione dell'attività, l'attuazione di un programma di assistenza e la monetizzazione dello *stock* di rimanenze corrente⁵.

K-W Symphony

Dopo 78 anni di musica Kitchener-Waterloo Symphony, la terza orchestra sinfonica per dimensioni e importanza dell'Ontario, ha dichiarato di versare in stato di insolvenza nel mese di settembre 2023; gli amministratori hanno chiesto agli azionisti 2 milioni di dollari per evitare il fallimento dell'orchestra che con i suoi 50 musicisti e 17 persone dello staff rappresentava il maggior datore di lavoro per artisti nella regione del Waterloo⁶.

La campagna di raccolta fondi avviata dagli stessi musicisti non è stata sufficiente a ripianare le ingenti perdite.

⁴ Notizie al link:

https://www.alvarezandmarsal.com/Mastermind?utm_source=insolvencyinsider.ca&utm_medium=newsletter&utm_campaign=mastermind-toys-files-scc-to-rule-on-securities-fines-in-bankruptcy.

⁵ [https://www.insolvencies.deloitte.ca/en-ca/pages/1172420-Canada-Inc.--\(Stornoway-Diamonds-\(Canada\)-Inc.\).aspx?searchpage=Search-Insolvencies.aspx&Source=1172420-Canada-Inc.-%28Stornoway-Diamonds-%28Canada%29-Inc.%29.aspx](https://www.insolvencies.deloitte.ca/en-ca/pages/1172420-Canada-Inc.--(Stornoway-Diamonds-(Canada)-Inc.).aspx?searchpage=Search-Insolvencies.aspx&Source=1172420-Canada-Inc.-%28Stornoway-Diamonds-%28Canada%29-Inc.%29.aspx).

⁶ https://kitchener.ctvnews.ca/so-heartbreaking-musicians-speak-out-following-k-w-symphony-s-bankruptcy-announcement-1.6572294?utm_source=insolvencyinsider.ca&utm_medium=newsletter&utm_campaign=metro-media-bankruptcy-mallinckrodt-considers-sale-of-opioid-business.

C. ASIA

- CINA

Evergrande in liquidazione giudiziale

Evergrande continua a far parlare di sé. IL Giudice Linda Chan dell'**Alta Corte di Hong Kong** ha dichiarato la liquidazione giudiziale del gigante immobiliare che non è riuscito a proporre un piano di ristrutturazione su un passivo di 330 miliardi di dollari. Dopo ripetuti rinvii a partire da marzo 2023 e dopo che il Presidente della società Xu Jiayin è stato sottoposto a misure cautelari per reato di bancarotta, il Giudice Chan che aveva disposto l'ultimo rinvio alla odierna udienza (29 gennaio 2024) per consentire l'attuazione di *"un dialogo più diretto"* con le autorità competenti e confermare la fattibilità del piano, ha respinto la richiesta di concessione di un termine di ulteriori tre mesi, aprendo la procedura concorsuale e nominando i liquidatori.

Intenzione degli organi della procedura è comunque quella di mantenere attiva e operativa l'azienda salvaguardando gli interessi degli *stakeholder* e, al contempo, individuare potenziali strategie di ristrutturazione anche in continuità indiretta. Dopo l'annuncio della dichiarazione di liquidazione le azioni di Evergrande sulla Borsa di Hong Kong sono scese del 20% prima che le negoziazioni venissero sospese.

La maggior parte degli assets di Evergrande si trova nella Cina continentale e prima della odierna apertura della procedura la Corte Suprema cinese ed il Dipartimento di Giustizia di Hong Kong hanno firmato un accordo per il riconoscimento delle sentenze civili e commerciali sulla stregua del Protocollo di Intesa del 2021⁷ sul reciproco riconoscimento dei procedimenti di liquidazione e relativi provvedimenti.

La lenta crisi di Evergrande ha provocato un'ondata d'urto in tutto il settore immobiliare se guardiamo alla dichiarazione di fallimento del 7 gennaio di Zhongzhi Enterprise Group, altra *big company*, che ha a lungo finanziato tutto il ramo immobiliare e che ha passività per 64 miliardi di dollari. Zhongzhi ha controllato il 45% delle azioni di una filiale di gestione patrimoniale di Evergrande, Evergrande Wealth, e ha rappresentato uno dei principali attori del sistema bancario "c.d. ombra", un insieme di finanziatori, *broker*, e altri intermediari del credito che non rientrano nel tradizionale e regolamentato sistema bancario ma che sono attualmente esposti verso le banche tradizionali per un valore pari a circa il 30% del loro attivo.

Ricordiamo che il settore immobiliare cinese costituisce un terzo della produzione economica del Paese.

⁷ Per ulteriori informazioni si rinvia al Bollettino n. 4.



3. Convegni e webinar

✓ *Ceril, IV Conferenza annuale*

Il 21 novembre 2023 si è svolta a Leida, nei Paesi Bassi, la 4ª Conferenza annuale del CERIL. In quell'occasione sono stati presentati i progetti conclusi e le iniziative in corso. Hanno partecipato ai lavori quarantanove tra i maggiori esperti di diritto della crisi e dell'insolvenza transfrontaliera.

La conferenza è stata incentrata sull'analisi e discussione della proposta della Commissione europea sull'armonizzazione di alcuni aspetti del diritto fallimentare (proposta CE). Quindici relatori hanno contribuito con le loro riflessioni, affrontando non solo lo stato attuale del diritto fallimentare dell'UE, ma anche approfondendo la traiettoria futura dell'agenda dell'UE in questo settore. Il 2023 è stato un anno particolarmente felice per Ceril, considerato che sono stati pubblicati tre Report: CERIL Working Party 20, sull'armonizzazione del diritto fallimentare dell'UE; CERIL Working Party 13, in ordine alle complesse dinamiche di riservatezza, segretezza e privilegio nel contesto delle procedure di insolvenza; CERIL Statement and Report 2023-3 su crypto-assets e insolvenza.

In questa occasione, scadendo l'incarico di Bob Wessels, è stato nominato presidente di Ceril Reniout Vriesdopf.

4. Pubblicazioni

• **PUBBLICAZIONI DI ISTITUZIONI, ENTI ED ORGANIZZAZIONI INTERNAZIONALI**

- ✓ Banca d'Italia, *Le procedure di liquidazione giudiziale nelle principali economie dell'Unione Europea*, in *Quaderni di Economia e finanza, Occasional Paper*, n. 828, febbraio 2024, a cura di F. Fornasari- G. Roma

Il Quaderno si concentra sull'esame ragionato e comparato delle procedure di liquidazione giudiziale in Italia, Francia, Germania e Spagna, con particolare riferimento alla liquidazione dei beni, individuando e schematizzando le similitudini e le principali differenze. Vengono esaminati ruoli, poteri e doveri dei soggetti coinvolti nelle procedure, le modalità operative e di gestione e cessione dei beni, le regole sui compensi dei professionisti incaricati. Concentrandosi sulle regole applicabili alle imprese organizzate in forma societaria, che in tutti gli ordinamenti sono soggette a regole simili per quanto riguarda la liquidazione giudiziaria – si evidenziano le differenze tra i regimi relativi alle crisi delle imprese svolte in forme differenti da quella societaria e alle imprese individuali. Oltre alle diversità correlate alle fasi in cui si articolano le varie procedure, evidenti aspetti distonici si colgono con riferimento al livello di specializzazione dei tribunali e dei professionisti che, insieme alle tempistiche di apertura delle procedure e a differenze riferibili al contesto macroeconomico dei Paesi presi di riferimento, sembrano influenzare significativamente i tempi e i tassi di recupero delle procedure giudiziali.



- ✓ Ceril, *Annex to Statement 2023-2 on the European Commission Proposal for a Directive Harmonising Certain Aspects of Insolvency Law*, 2 ottobre 2023

La Proposta della Commissione Europea relativa all'armonizzazione di alcuni aspetti del diritto dell'insolvenza è stata seguita attivamente da Ceril che, allo scopo di predisporre uno studio pratico sulla fattibilità delle previsioni della medesima Proposta, evidenziandone vantaggi e svantaggi, ha condotto un sondaggio tra noti esperti nel campo delle ristrutturazioni e del diritto dell'insolvenza. Il sondaggio è stato composto da dieci domande, articolate a loro volta in sub quesiti, e raggruppate in quattro parti con *focus, inter alia*, sulla necessità e sull'ambito di intervento futuro della proposta della Commissione; sulla sua portata; sugli aspetti tecnici e sulle concrete potenzialità per realizzare l'armonizzazione della disciplina degli Stati membri.

Ai partecipanti, principalmente membri del CERIL ed esperti esterni, sono stati concessi cinquantasei giorni per rispondere ai quesiti del sondaggio, una gran parte delle quali sono state utilizzate per predisporre lo studio che qui si segnala. L'indagine evidenzia come, sebbene esistano opinioni divergenti su vari aspetti della Proposta, si ravvisa, in generale, piena condivisione circa la direzione intrapresa dalla Commissione.

Lo studio è stato predisposto da Reinout Vriesendorp, Ignacio Tirado e Stephan Madaus, con l'apporto di Gert-Jan Boon and Defne Taşman ed è disponibile al link: <https://www.ceril.eu/news/ceril-statement-2023-2-on-the-european-commission-proposal-for-a-directive-harmonising-certain-aspects-of-insolvency-law>.

- ✓ Ceril, *Crypto-assets in Restructuring and Insolvency*, Report 2023-3, 31 Ottobre 2023

Il Report su *Crypto-assets in Restructuring and Insolvency*, preparato dal Gruppo di Lavoro CERIL 16 sulle cripto-attività in caso di ristrutturazione e di insolvenza esamina, sotto un profilo squisitamente giuridico, se occorra adottare specifiche disposizioni per regolamentare le cripto-attività nei procedimenti di ristrutturazione e nelle procedure di insolvenza all'interno dell'Unione Europea. Non è chiaro, infatti, quale sia la disciplina applicabile ai fornitori di servizi di criptovalute dichiarati insolventi e, in particolare ai custodi di criptovalute, vale a dire se tali profili debbano essere disciplinati dal Regolamento europeo sulle procedure di insolvenza (EIR), dal meccanismo di risoluzione unico dell'UE (SRM) o dalla direttiva 2001/24 sulla liquidazione.

In considerazione della complessità delle questioni sottese con riferimento al mercato delle criptovalute e alla sua rapida evoluzione, nonché dei lavori in corso a livello istituzionale nell'ambito Unionale, CERIL fornisce alcune indicazioni e raccomandazioni su tali temi, con il precipuo obiettivo di facilitare la certezza del diritto, garantire il regolare svolgimento delle procedure di insolvenza e, in ultima analisi, massimizzare i rendimenti per i creditori.

Il Report è stato predisposto da Paula Moffatt, Dominik Skauradszun con la collaborazione di Ivi Karra ed è disponibile al seguente link: <https://www.ceril.eu/news/ceril-statement-2023-3-on-crypto-assets-in-restructuring-and-insolvency#:~:text=In%20CERIL%20Statement%202023>.



- ✓ Insol International, *Cross-border recognition of restructuring proceedings: state of the market*, December 2023, di *Kate Stephenson*

Il *Paper* fornisce una panoramica completa ed esaustiva dei recenti sviluppi e progressi nei principi e nelle controversie aventi ad oggetto il riconoscimento transfrontaliero di provvedimenti in procedure di ristrutturazione avviate nel Regno Unito, Hong Kong, Stati Uniti, Singapore, Unione europea e Brasile.

Oggetto di indagine sono le tendenze verso un maggiore riconoscimento e una maggiore cooperazione tra stati, compresi i tentativi effettuati negli Stati Uniti e a Singapore per superare i limiti della c.d. Rule in Gibbs⁸; i protocolli di cooperazione siglati da Hong Kong e Cina continentale; i nuovi regimi di ristrutturazione preventiva nell'Unione europea; e la decisione del Regno Unito di adottare il nuovo Legge modello per la ristrutturazione dei gruppi di imprese e per rivalutare il ruolo svolto dalla menzionata Rule in Gibbs. Vengono inoltre evidenziati i limiti attualmente esistenti per la realizzazione di un'ampia base giuridica per il riconoscimento transfrontaliero a livello globale, tra cui è annoverato il criterio del COMI come base per il riconoscimento.

Statistiche e previsioni

A. EUROPA

Dati sull'andamento delle procedure di insolvenza nei Paesi membri dell'Unione europea sono disponibili sul sito di [Insol Europe](#).

- **REGNO UNITO**

Le statistiche mensili sull'insolvenza aziendale e individuale per l'Inghilterra e il Galles, nonché per l'Irlanda del Nord, e statistiche aziendali mensili per la Scozia sono reperibili al sito <https://www.gov.uk/government/statistics/announcements/monthly-insolvency-statistics-december-2023>. Per l'Inghilterra e il Galles sono incluse anche le statistiche relative al programma Breathing Space e al numero di moratorie e piani di ristrutturazione aziendali.

- **FRANCIA**

Si segnalano le pubblicazioni del CNAJMJ (Conseil National des Administrateurs Judiciaires et des Mandataires Judiciaires) relative ai dati sulle procedure di insolvenza aperte nel periodo compreso fra il 01-01-2022 e il 31-10-2023, reperibili al seguente link <https://www.cnajmj.fr/wp-content/uploads/2023/11/Indicateurs-2023-Procedures-collectives-et-de-prevention-au-6-novembre-2023.pdf>.

Dal rapporto si evidenzia come a fronte di nuove 5.488 procedure concorsuali, nel mese di ottobre 2023 si conferma la tendenza al rialzo (+38,4%) manifestatasi dopo l'inizio dell'anno. (+32,2% dopo il

⁸ Nata in occasione del caso *Antony Gibbs & Sons v La Societe Industrielle et Commerciale des Metaux* (1890) 25 QBD 399; secondo tale regola un credito può essere estinto, falcidiato o transato solo da nell'ambito di una procedura concorsuale aperta in forza della medesima uno Stato giurisdizione e applicabile in forza della *lex contractus*.



1° Gennaio 2023). Il numero di procedure di *sauvegarde* aumenta del 18,3% rispetto al mese di ottobre dell'anno precedente mentre per le procedure di *redressements judiciaire* segnalano un incremento del 9,5%, aumentano anche le liquidazioni giudiziarie con un più 34,7%.

Al 31 ottobre 2023 il numero di procedure ha già raggiunto il totale di procedure registrate nel 2022. Se tale *trend* verrà confermato, il 2023 segnerà il ritorno a livelli pre-covid 2018-2019.

B. AMERICA

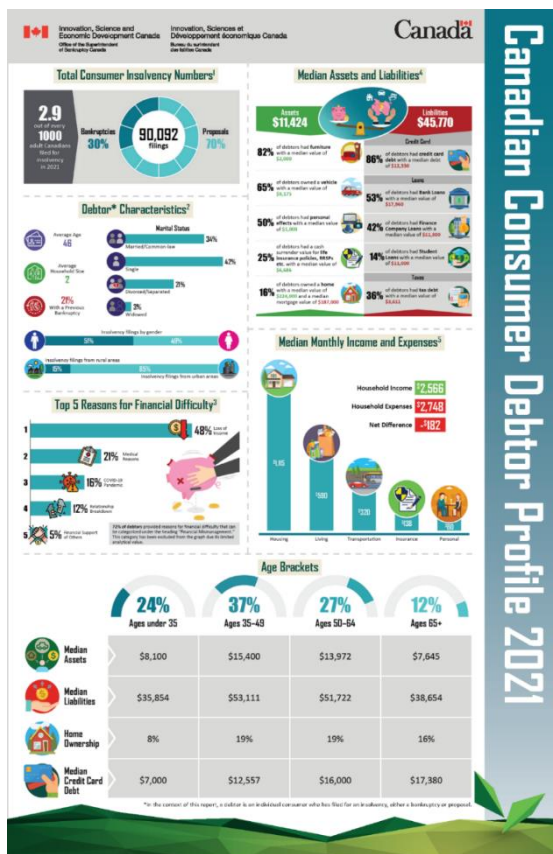
• STATI UNITI D'AMERICA

Informazioni aggiornate quotidianamente su procedure di 93 corti statunitensi, con utili illustrazioni delle tendenze, delle aree geografiche e dei periodi di riferimento, sono reperibili sul sito <https://bankruptcy.epigglobal.com/analytics>.

• CANADA

Con riferimento alle insolvenze dei consumatori, si segnala un incremento delle procedure del 5,3% in ottobre 2023 rispetto al mese precedente.

Sempre in tema di Consumatori si segnala la seguente pubblicazione infografica del profilo del debitore a cura del dipartimento dell'insolvenza canadese che riportiamo qui di seguito.





Per quanto riguarda le statistiche relative alle procedure BIA (*Bankruptcy and Insolvency Act*), rinviando per il terzo trimestre 2023 al seguente indirizzo:

<https://ised-isde.canada.ca/site/office-superintendent-bankruptcy/en/statistics-and-research/insolvency-statistics-canada-third-quarter-2023-part-1>,

mentre con riferimento al terzo trimestre 2023 per le procedure previste dal CCAA (*Companies' Creditors Arrangement Act*) rimandiamo al seguente link:

<https://ised-isde.canada.ca/site/office-superintendent-bankruptcy/en/statistics-and-research/ccaa-statistics-canada-third-quarter-2023>.

5. Notizie di interesse

A. EUROPA

È del 29 novembre 2023 la Comunicazione della Commissione Europea che modifica gli orientamenti sugli aiuti per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà, per quanto riguarda il periodo di applicazione (C/2023/1212). Considerato che gli orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese non finanziarie in difficoltà scadono alla fine del 2023, la commissione, al fine di garantire prevedibilità e certezza del diritto, durante la preparazione di un eventuale aggiornamento degli orientamenti, ha ritenuto opportuno e necessario prorogare il periodo durante il quale gli orientamenti devono essere applicati di ulteriori due anni. Pertanto, andando a modificare il punto 135 degli orientamenti, la comunicazione chiarisce che la Commissione applicherà i summenzionati orientamenti dal fino al 31 dicembre 2025.

- **FRANCIA**

Segnaliamo l'intervento di Frédéric Abitbol, Presidente del CNAJMJ (Conseil National des Administrateurs Judiciaires et des Mandataires Judiciaires) al parlamento europeo del 26 giugno 2023 audizione tenutasi in occasione delle consultazioni in merito al progetto della nuova direttiva insolvenza III. Il testo integrale dell'intervento è rinvenibile in lingua originale al seguente link: <https://www.cnajmj.fr/wp-content/uploads/2023/06/Projet-de-directive-insolvabilite-III-Audition-de-Frederic-Abitbol-devant-le-Parlement-europeen.pdf>.



6. Approfondimenti

A. EUROPA

Osservazioni sulla disciplina di gruppo dell'insolvenza transfrontaliera

di L. Panzani – R. Van Galen*

Sommario. 1. Caratteristiche principali della disciplina dell'insolvenza di gruppo nel Regolamento UE 848/2015 - 2. Principali caratteristiche della Model Law sull'insolvenza del gruppo di imprese - 3. Efficienza del Regolamento 848/2015 e della MLEGI - 4. Proposte - 5. Come affrontare le procedure di insolvenza extra UE

1. Caratteristiche principali della disciplina dell'insolvenza di gruppo nel Regolamento UE 848/2015

Il **Regolamento 1346/2000** sull'insolvenza transfrontaliera, che ha preceduto il Regolamento 848/2015 attualmente vigente, non conteneva alcuna disposizione sui gruppi di società. All'epoca, molti avevano affermato che tale omissione avrebbe comportato l'irrelevanza dell'intera disciplina del Regolamento perché la maggior parte delle grandi società sono divise in unità costituite da entità giuridiche separate secondo un'organizzazione che prevede almeno una persona giuridica per ciascun Stato membro in cui la società è attiva. Sebbene questa opinione si sia rivelata erronea in quanto di fatto il Regolamento ha effettivamente svolto un ruolo positivo nella regolamentazione dell'insolvenza transfrontaliera, la mancanza di una disciplina relativa ai gruppi si è comunque avvertita e si è quindi cercato di colmare la lacuna.

Una soluzione semplice sarebbe stata quella di includere una disposizione in forza della quale, se un tribunale ha giurisdizione su un'impresa del gruppo, dovrebbe avere giurisdizione anche sulle altre (simile a 28 U.S.C. § 1408(2)).

In un certo senso, è ciò che i tribunali britannici hanno tentato nei primi casi ritenendo che il COMI fosse situato presso il centro direzionale del gruppo, ma questo approccio è stato bloccato dal caso Eurofood, che ha portato ad affermare che il COMI debba essere riconoscibile da parte dei terzi, come stabilisce ora espressamente l'art. 3, par. 1, del Regolamento 848/2015. Non è mai stata affermata in giurisprudenza che l'apertura della procedura di insolvenza di una impresa del gruppo determinasse la giurisdizione del giudice che aveva aperto la prima procedura per le procedure di insolvenza delle altre imprese del gruppo: la procedura di ciascuna impresa deve essere aperta davanti al giudice individuato in base al COMI di quell'impresa.

Un'altra soluzione agevole sarebbe stata quella di conferire all'*insolvency practitioner*⁹ nominato per la prima impresa dei poteri che gli avrebbero permesso di arrivare ad una soluzione efficiente per l'intero

*Lawyer in Amsterdam. Dutch representative at Working Group V-Uncitral.

⁹ L'espressione *insolvency practitioner* utilizzata dal legislatore unionale nel testo inglese del Regolamento e normalmente adottata nella letteratura internazionale è tradotta nella versione italiana con la formula "amministratore delle procedure di insolvenza" che si riferisce al soggetto investito dei poteri previsti dall'art. 2, n. 5. Si è preferito mantenere l'espressione originaria del testo inglese per evitare confusione con altre figure di amministratore previste dalla legislazione italiana.



gruppo. È la scelta che fu fatta dal legislatore italiano con riferimento alla disciplina dell'**amministrazione straordinaria** con gli artt. 80 e ss. del d.lgs. 270/99 e in particolare con l'art. 82, comma 2, che attribuisce al commissario straordinario della procedura madre il potere di chiedere l'estensione della procedura alle altre società del gruppo.

Il legislatore unionale non ha seguito questa strada e del resto anche il legislatore italiano nel d.lgs. 270/99 ha dovuto tener conto di una pluralità di criteri di collegamento tra le imprese del gruppo, perché le strutture societarie possono essere complesse e il controllo può spettare a un'altra impresa del gruppo, diversa da quella nei cui confronti è stata aperta la procedura madre.

Le varie bozze del *Recast* del Regolamento 848/2015 circolate prima della sua emanazione mostrano la fatica del legislatore unionale per raggiungere una soluzione politicamente accettabile. Gli Stati membri hanno avuto difficoltà ad accettare che i tribunali o gli *insolvency practitioners* operanti in altri Stati membri potessero prendere decisioni riguardanti le imprese del loro gruppo. Quando è stato finalmente introdotto il **Regolamento 848/2015**, nel Capo V dello stesso è stato riconosciuto agli *insolvency practitioners* il diritto di ottenere informazioni e fornire consulenza in merito alle procedure di insolvenza delle imprese del gruppo, ma non sono state incluse norme per stabilire quale delle procedure avrebbe dovuto avere carattere prioritario. Allo stesso modo, le possibilità di intervento diretto o giudiziale nelle procedure di insolvenza delle imprese del gruppo erano limitate. Il capitolo V del Regolamento ha introdotto il concetto di **coordinatore del gruppo**, inteso come il soggetto chiamato a coordinare la negoziazione di un piano di ristrutturazione relativo all'intero gruppo.

Va sottolineato che il Regolamento ha riconosciuto al coordinatore poteri molto limitati. L'intera disciplina sembra basarsi sulla premessa che un piano di ristrutturazione dovrebbe essere raggiunto mediante negoziazione tra gli *insolvency practitioners* nominati in tutte le procedure di insolvenza ed eventualmente il coordinatore del gruppo e mediante successiva adozione del piano in tutte le procedure in questo modo interessate.

Poco prima dell'adozione del Regolamento 848/2015, nel 2017, una disciplina simile è stata adottata nel diritto tedesco ed è stata inserita ai §§ da 269a a 269i dell'*Insolvenzordnung*¹⁰. Diversamente dalla disciplina unionale, in forza dei §§ 3a-3e dell'*Insolvenzordnung* la procedura di insolvenza può essere aperta davanti a un unico tribunale nei confronti di tutte le società del gruppo.

Per quanto ci risulta, nessun coordinatore di gruppo è stato ancora nominato seguendo la disciplina del Regolamento 848/2015 e le disposizioni del capo V non sono state applicate. Per quanto abbiamo potuto constatare, lo stesso vale per l'equivalente tedesco previsto dai §§ 269a-269i *InsO*, ma almeno qui esiste, sia pur in teoria, lo strumento per portare tutte le procedure concorsuali collettive davanti allo stesso tribunale. Lo stesso risultato, va aggiunto, è possibile dal nostro codice della crisi con riferimento al concordato di gruppo e agli accordi di ristrutturazione di gruppo (art. 286, comma 2, CCII) ed alla liquidazione giudiziale di gruppo (art. 287, comma 1). Tuttavia, per quanto gli artt. 286 e 287

¹⁰ Gesetz zur Erleichterung der Bewältigung von Konzerninsolvenzen.



prevedano norme sulla competenza, l'avvio di una **procedura unitaria** è fondamentalmente l'effetto della presentazione di un unico ricorso per tutte le imprese interessate¹¹.

Ovviamente a livello nazionale la previsione di una disciplina di gruppo non deve affrontare le problematiche in tema di rinuncia alla sovranità che si presentano a livello internazionale.

Poiché le disposizioni del capo V del Regolamento 848/2015 conferiscono poteri di coordinamento e la legittimazione ad esprimere pareri agli *insolvency practitioners* del gruppo con riguardo alle procedure di insolvenza di altre imprese appartenenti allo stesso gruppo, la definizione di gruppo è rilevante. Essa è dettata dall'art. 2, paragrafi 13 e 14 del Regolamento 848/2015. Il concetto è legato alla Direttiva 2013/34/UE relativa al bilancio annuale, al bilancio consolidato e alle relative relazioni. L'art. 2, paragrafo 13, del Regolamento definisce il gruppo di società come l'insieme di un'impresa madre e tutte le sue imprese figlie. L'art. 2, paragrafo 14, definisce l'impresa madre come l'impresa che controlla, direttamente o indirettamente, una o più imprese figlie. Aggiunge, tuttavia, che è considerata impresa madre l'impresa che redige il bilancio consolidato ai sensi della Direttiva 2013/34/UE¹². Ai sensi di tale Direttiva i fattori chiave presi in considerazione sono la partecipazione ed il controllo.

Gli articoli 56-60 del Regolamento 848/2015 riguardano la **cooperazione** e la **comunicazione**. Tali disposizioni integrano gli artt. 41-43, che prevedono la cooperazione e il coordinamento tra procedure di insolvenza nei confronti dello stesso debitore (procedura principale e secondaria). L'art. 56 prevede l'obbligo per l'*insolvency practitioner* nominato nella procedura riguardante un membro di un gruppo di cooperare con ogni altro *insolvency practitioner* nominato nelle procedure riguardanti un'altra impresa dello stesso gruppo. Tuttavia, l'obbligo di cooperazione è soggetto a limitazioni più rigorose di quelle previste dall'equivalente art. 41 del Regolamento 848/2015.

Ai sensi dell'articolo 56:

- i) l'obbligo di cooperare si applica solo nella misura in cui la cooperazione è idonea a facilitare l'amministrazione efficace della procedura richiesta di cooperare;
- ii) la cooperazione non deve essere incompatibile con le norme applicabili a tale procedura; e
- iii) la cooperazione non deve comportare conflitto di interessi.

Queste limitazioni limitano considerevolmente l'obbligo di cooperare. Nelle situazioni di insolvenza si verificano spesso conflitti di interessi tra le società del gruppo, perché esse hanno gruppi diversi di creditori. L'art. 57 contiene una disposizione simile sulla cooperazione tra tribunali nei procedimenti di gruppo, che prevede gli stessi limiti. L'art. 58 prevede la cooperazione tra i giudici e gli *insolvency practitioners* delle procedure di insolvenza in altre procedure di gruppo.

¹¹ L'art. 287, quinto comma, CCII dispone che il curatore già designato in una procedura di gruppo può promuovere direttamente l'accertamento dello stato di insolvenza di un'impresa non ancora assoggettata alla procedura di liquidazione giudiziale. La norma peraltro non prevede espressamente, contrariamente a quanto stabilito in materia di amministrazione straordinaria, un effetto di trascinamento della procedura relativa a tale impresa nell'ambito della procedura di gruppo.

¹² Modificata dalla Direttiva (UE) n. 2464/2022.



Un *insolvency practitioner* ha determinati **poteri** nelle procedure riguardanti altre società del gruppo. Questi includono:

- i) il diritto di essere ascoltati nei procedimenti riguardanti qualsiasi altro membro dello stesso gruppo;
- ii) il diritto di richiedere la sospensione di qualsiasi provvedimento relativo alla realizzazione dei beni.

Ad esempio, un *insolvency practitioner* in una procedura della società del gruppo A può chiedere la sospensione della vendita degli *asset* della società del gruppo B. Tuttavia, questo potere è soggetto a limitazioni. Si precisa che tali diritti sono conferiti agli *insolvency practitioners* di tutte le procedure di gruppo. Possono quindi essere presentate più richieste di sospensione nei confronti dello stesso soggetto e tutti gli *insolvency practitioners* hanno diritto di essere ascoltati. Se è stata aperta una procedura di coordinamento di gruppo, il coordinatore ha il potere di chiedere la sospensione in via esclusiva.

La sezione 2 del capo V riguarda le procedure di coordinamento di gruppo. Ai sensi dell'art. 61, par. 1, del Regolamento 848/2015, la procedura di coordinamento di gruppo può essere richiesta dinanzi a qualsiasi tribunale competente per la procedura di insolvenza di un'impresa del gruppo. La richiesta dovrà essere accompagnata da una proposta relativa al soggetto da nominare coordinatore del gruppo. Il coordinatore del gruppo non deve essere uno degli *insolvency practitioners* già nominati per una delle società del gruppo. La procedura di coordinamento di gruppo verrà aperta dal giudice adito per primo. La formulazione dell'art. 61 del Regolamento 848/2015 suggerisce che la richiesta di apertura della procedura di coordinamento di gruppo non può essere limitata ad alcune imprese soltanto del gruppo o a parte delle procedure di insolvenza del gruppo. Limiti all'estensione soggettiva della procedura di coordinamento possono tuttavia essere introdotti attraverso il meccanismo di *opt-out*, come vedremo in seguito.

Le imprese del gruppo solvibili non possono essere incluse nella procedura di coordinamento di gruppo.

Dopo il deposito della richiesta di apertura della procedura di coordinamento di gruppo, il tribunale effettua una deliberazione fondata su diversi criteri. Se il tribunale ritiene che questi criteri siano soddisfatti, ne informa gli *insolvency practitioners* coinvolti e offre loro l'opportunità di essere ascoltati.

È previsto un termine dilatorio di 30 giorni durante il quale gli *insolvency practitioners* nominati per le società del gruppo possono opporsi alla nomina del proposto coordinatore del gruppo. Un *insolvency practitioner* può anche rinunciare del tutto a partecipare alla procedura di coordinamento (art. 64, par. 1, lett. a) e 65, par. 1, del Regolamento 848/2015), nel qual caso le procedure in cui è coinvolto quell'*insolvency practitioner* non saranno incluse nel coordinamento di gruppo. È tuttavia possibile che nei confronti di questo *insolvency practitioner* abbia luogo una sorta di consultazione informale.



Qualora almeno due terzi di tutti gli *insolvency practitioners* nominati nelle procedure di insolvenza delle società del gruppo concordino nel ritenere che il tribunale competente di un diverso Stato membro sia il tribunale più appropriato, tale tribunale avrà giurisdizione esclusiva sulla procedura di coordinamento di gruppo. Il termine di 30 giorni offre quindi agli *insolvency practitioners* l'opportunità di considerare un'alternativa, sia alla giurisdizione che al coordinatore del gruppo.

Gli *insolvency practitioners* delle imprese del gruppo e il coordinatore devono cooperare tra loro nella misura in cui tale cooperazione non sia incompatibile con le norme applicabili alle rispettive procedure.

I **compiti essenziali** del coordinatore consistono nel formulare raccomandazioni per lo svolgimento coordinato delle procedure di insolvenza e nel proporre un piano di coordinamento del gruppo. Quest'ultimo non è un piano di salvataggio nel senso classico di piano in grado di modificare i diritti dei creditori e di porre rimedio alla situazione di insolvenza. Si tratta piuttosto di coordinare i procedimenti.

Il piano può contenere proposte per (i) misure volte a ripristinare la performance economica e la solidità finanziaria del gruppo, (ii) la risoluzione delle controversie infragruppo e (iii) accordi tra gli *insolvency practitioners* delle imprese del gruppo. Questi ultimi devono prendere in considerazione le raccomandazioni del coordinatore e il contenuto del piano di coordinamento, ma non sono obbligati a seguire le raccomandazioni. Tuttavia, se lo *insolvency practitioner* non segue il piano, deve spiegare le ragioni del suo rifiuto. Quindi questo principio comporta nella sostanza l'applicazione della regola "comply or explain".

Ai sensi dell'art. 72, paragrafo 2, del Regolamento 848/2015, il coordinatore del gruppo può esercitare diversi diritti di rilevante importanza, tra cui:

- i) il diritto di essere sentito e di partecipare ad ogni procedura riguardante le imprese del gruppo oggetto del piano;
- ii) il diritto di mediare qualsiasi controversia che possa sorgere tra gli *insolvency practitioners* delle imprese del gruppo;
- iii) il diritto di richiedere informazioni a qualsiasi *insolvency practitioner* in relazione a qualsiasi impresa del gruppo inclusa nel piano, quando le informazioni possano essere utili per identificare e delineare strategie e misure per coordinare le procedure (le limitazioni sugli analoghi diritti previsti in favore degli *insolvency practitioners* nel caso di procedure non di gruppo, previste dall'art. 56 del Regolamento 848/2015, in questo caso non sono ripetute);
- iv) il diritto di richiedere la sospensione della procedura aperta nei confronti di qualsiasi impresa del gruppo inclusa nel piano, a condizione che tale sospensione sia necessaria per garantirne la corretta attuazione. Nella procedura di coordinamento di gruppo tale richiesta può essere avanzata soltanto dal coordinatore del gruppo.



2. Principali caratteristiche della Model Law sull'insolvenza del gruppo di imprese

La **Uncitral Model Law sull'insolvenza dei gruppi di imprese** (MLEGI) è stata adottata dall'UNCITRAL il 15 luglio 2019. Finora nessun Stato l'ha recepita nella sua legislazione.

Analogamente al Regolamento 848/2015, la MLEGI prevede una procedura di gruppo incentrata sullo sviluppo di una soluzione dell'insolvenza di gruppo per l'intero gruppo o per parte di esso (come spiegato dal Considerando (c) del preambolo). Il Regolamento 848/2015 è meno chiaro della Model Law nel definire il suo scopo, ma dai Considerando 51 e 52 risulta che deve essere assicurata l'amministrazione efficiente delle procedure di insolvenza relative a diverse società facenti parte di un gruppo.

La MLEGI prevede il riconoscimento transfrontaliero e l'attuazione della soluzione dell'insolvenza di gruppo in più Stati. Va notato che la MLEGI differisce dal Regolamento 848/2015 fondamentalmente perché all'interno dell'Unione Europea si applica il principio della fiducia reciproca tra Stati con riferimento al riconoscimento reciproco dei provvedimenti giudiziari (art. 81 TFUE, artt. 19-20 Reg. 848/2015), sì che il provvedimento assunto in uno Stato membro è automaticamente riconosciuto ed efficace in tutti gli altri Stati membri, senza necessità di riconoscimento. Tale principio non trova applicazione negli strumenti UNCITRAL.

Di conseguenza grazie al Regolamento 848/2015 ogni Stato membro UE fa affidamento sulle decisioni prese negli altri Stati membri, anche se nel caso delle imprese del gruppo vi è un notevole coinvolgimento del tribunale locale.

Ai sensi della MLEGI e della Model Law UNCITRAL sull'insolvenza transfrontaliera¹³, il rappresentante straniero necessita del riconoscimento da parte del tribunale dello Stato di recepimento e in molti casi di una decisione di *relief*¹⁴ da parte di tale tribunale per ottenere qualsiasi risultato. Egli dipenderà quindi da un controllo sostanziale da parte di tale tribunale in misura notevolmente maggiore rispetto all'*insolvency practitioner* di uno Stato membro dell'UE ai sensi del Regolamento 848/2015.

In larga misura il Regolamento e la MLEGI hanno lo stesso approccio. Gli articoli 9-18 MLEGI contengono disposizioni sul coordinamento e sulla cooperazione reciproci tra i tribunali delle diverse procedure e tra i tribunali e gli *insolvency practitioners*. Gli artt. 19-20 prevedono l'apertura di un *planning proceeding*, di una procedura di pianificazione, nello Stato di recepimento e gli articoli 21-26 il riconoscimento di procedure di pianificazione straniere e la concessione di poteri al coordinatore del gruppo. Il *planning proceeding* è l'equivalente MLEGI del procedimento di coordinamento di gruppo del Regolamento 848/2015 e il rappresentante del gruppo è l'equivalente del coordinatore del gruppo secondo il Regolamento.

¹³ MLCBI adottata dall'Uncitral nel 1997.

¹⁴ Possiamo tradurre il termine *relief* come misura protettiva con l'avvertenza che la portata del provvedimento può essere molto più ampia di quanto preveda la legislazione italiana. Si veda in proposito il testo dell'art. 20 della MLEGI.



Per facilitare lo sviluppo e l'attuazione di un progetto di soluzione di una situazione di insolvenza collettiva, la MLEGI prevede che i membri del gruppo di imprese "partecipino" alla procedura di insolvenza aperta nello Stato di recepimento (art. 18). Tuttavia, tale partecipazione è volontaria e un membro del gruppo di imprese può iniziare o cessare la partecipazione in qualsiasi momento (art. 18, par. 3).

Il *planning proceeding* è, generalmente, una "procedura principale" (*main proceeding*) avviata nei confronti di un componente del gruppo di imprese. La MLEGI prevede che il membro del gruppo di imprese rispetto al quale si avvia il *planning proceeding* possa essere parte necessaria e integrante della soluzione delle difficoltà finanziarie del gruppo di imprese (o di una parte del gruppo).

L'art. 19 par. 1 MLEGI prevede che il tribunale possa nominare un rappresentante del gruppo e aprire così il *planning proceeding*. Contrariamente al Regolamento 848/2015, la MLEGI non contiene disposizioni sul diritto degli *insolvency practitioners* di incidere sulla nomina del rappresentante del gruppo o di scegliere un'altra sede per il *planning proceeding*, ma d'altro canto quest'ultima procedura per essere efficace richiede il riconoscimento e la concessione del *relief* nelle altre giurisdizioni. Sia il Regolamento 848/2015 che la MLEGI prevedono l'apertura di una procedura di coordinamento/*planning proceeding*, ma nel caso del Regolamento ciò avviene soltanto su base volontaria.

Come accennato in precedenza, l'art. 64 del Regolamento 848/2015 prevede che gli *insolvency practitioners* nominati nella procedura di qualsiasi membro del gruppo possano rinunciare a partecipare alla procedura di coordinamento. Secondo la MLEGI, il rappresentante del gruppo straniero può chiedere misure protettive nello Stato di recepimento, come la sospensione dell'esecuzione contro il patrimonio dell'impresa o l'esame di testimoni (MLEGI art. 20). L'organo giurisdizionale dello Stato di recepimento è competente a concedere tali misure. I creditori devono ricevere una protezione adeguata (art. 27) in caso di misure protettive. La Guida Legislativa allegata alla MLEGI chiarisce che deve esserci un equilibrio tra le misure protettive disponibili ai sensi della MLEGI e la tutela degli interessi delle persone (sia fisiche che giuridiche) che potrebbero essere interessate da tali misure.

Una soluzione dell'insolvenza di gruppo può essere sviluppata nell'ambito del *planning proceeding* (art. 2, lett. g), MLEGI). L'articolo 26 stabilisce che, quando la soluzione per l'insolvenza di gruppo riguarda un'impresa del gruppo che ha il COMI o uno stabilimento nello Stato di recepimento, la parte del piano che interessa l'impresa che si trova in tale Stato ha effetto una volta che ha ricevuto le approvazioni e le conferme richieste dalla legislazione di tale Stato. Ciò significa che è necessaria l'approvazione degli organi giurisdizionali di tutti gli Stati in cui è necessario aprire procedure relative ad imprese del gruppo.

La Guida Legislativa alla MLEGI chiarisce che l'art. 26 MLEGI regola il procedimento necessario per richiedere l'approvazione del piano di insolvenza di gruppo, rimettendo la decisione alla legge dello Stato di recepimento. Di conseguenza, ogni Stato in cui vi sia almeno un'impresa del gruppo dovrà assumere la propria decisione applicando la propria legge nazionale. È probabile, pertanto, che



l'approvazione generale del piano di gruppo richieda una notevole quantità di tempo e possa essere legata a varie condizioni.

Il risultato è che l'attuazione e l'approvazione del *planning proceeding* è un percorso lungo e difficile.

L'art. 63, par. 1, lettera b), del Regolamento 848/2015 dispone che *"nessun creditore di un'impresa del gruppo di cui si prevede la partecipazione alla procedura può essere svantaggiato finanziariamente dall'inclusione di tale impresa nella procedura in questione"*. Tale limite può essere considerato ragionevole se letto come espressione del principio del *no creditor worse off* riferito alla liquidazione di ogni singola impresa del gruppo. La MLEGI non prevede un obbligo di questo tipo, ma i creditori di un'impresa del gruppo sono protetti dall'obbligo del giudice di tutelare i loro interessi al momento di decidere in merito al provvedimento richiesto.

L'art. 72, par. 3, del Regolamento 848/2015 stabilisce che *"Il piano di cui al paragrafo 1, lettera b) [cioè il piano di coordinamento di gruppo], non contiene raccomandazioni in merito al consolidamento della procedura o della massa fallimentare"*. In questo modo il piano è conforme alla tradizione del diritto civile europeo in cui il consolidamento può essere solo procedurale, non sostanziale, nel rispetto dell'autonomia del patrimonio di ciascun membro del gruppo. La MLEGI non utilizza l'espressione *"consolidamento sostanziale"*, ma la Guida Legislativa rileva che in circostanze limitate il consolidamento sostanziale potrebbe far parte del piano¹⁵.

3. Efficienza del Regolamento 848/2015 e della MLEGI

Il 29 giugno 2021 la *CO*nference of European Restructuring and Insolvency Law ("CERIL") ha pubblicato uno *Statement* e un *Report* (Report Ceril 2021-2)¹⁶ sulla **procedura di coordinamento dei gruppi dell'UE**. Lo *Statement* osserva che di fatto la procedura di coordinamento prevista dal Regolamento 848/2015 non è mai stata utilizzata in casi di insolvenza transfrontaliera significativi. Sottolinea che ci sono diverse buone ragioni per apprezzare tale procedura. È possibile un breve periodo di sospensione. È probabile che i tribunali nazionali considerino il coordinatore un soggetto imparziale e indipendente. Ancora la riorganizzazione può garantire un valore aggiunto al gruppo. Secondo molti studiosi il coordinamento rappresenta un buon compromesso tra centralizzazione e preservazione dell'autonomia delle procedure individuali; questi stessi studiosi ritengono che la procedura di coordinamento possa incentivare i partecipanti. Si aggiunge che, soprattutto nei casi che riguardano multinazionali con una presenza paneuropea (compagnie aeree, gruppi nel settore automobilistico), la procedura di coordinamento potrebbe rappresentare una buona soluzione.

¹⁵ Legislative Guide, Ch. 3, n. 115.

¹⁶ Sia lo *Statement* che il *Report* allegato possono essere scaricati da <https://www.ceril.eu/news/ceril-statement-2021-2-on-eu-group-coordination-proceedings>.



Nell'elenco delle ragioni positive per l'adozione della procedura di coordinamento vi è anche la necessità di una strategia per una soluzione coordinata e il fatto che la procedura di coordinamento beneficia del riconoscimento automatico da parte di tutti gli Stati membri.

Sembra, tuttavia, che non vi siano stati casi di procedura di gruppo dalla promulgazione del regolamento ad oggi. Il *Recast* del Regolamento è in vigore dal 2017: dopo sei anni che lo strumento giace inutilizzato, si può dedurre che la procedura di coordinamento non risolve le esigenze per cui è stata sviluppata.

Il rapporto CERIL allegato allo *Statement* fornisce diverse spiegazioni dell'insuccesso. Va notato, tuttavia, che tali spiegazioni equivalgono in una certa misura a congetture, in quanto non vi sono fonti affidabili e coerenti che comprovino le ragioni per cui gli *insolvency practitioners* non hanno utilizzato la procedura di coordinamento. È anche ipotizzabile che alcune delle ragioni addotte da CERIL possano essere superate a tempo debito, quando lo strumento sarà più conosciuto, dopo che la prima domanda di *planning proceeding* abbia avuto successo. Non siamo tuttavia ottimisti al riguardo, in quanto gli *insolvency practitioners* che si occupano di casi di grandi dimensioni sono perfettamente consapevoli dell'esistenza di questo tipo di procedura.

CERIL osserva che, poiché alcuni Paesi hanno un'economia piuttosto piccola, non tutti i tribunali e gli *insolvency practitioners* sono in grado di comprendere adeguatamente il concetto di coordinamento. La maggior parte dei tribunali, a volte anche gli *insolvency practitioners*, hanno una cultura limitata alla loro esperienza nazionale; quindi, non guardano in modo costruttivo alle soluzioni transfrontaliere. Giudici e *insolvency practitioners* rimangono riluttanti anche soltanto a cooperare. Inoltre, molti organi giurisdizionali hanno un atteggiamento piuttosto passivo, utilizzano solo gli strumenti specifici che conoscono e il loro *know-how* in materia di Regolamento UE è limitato.

È stato inoltre osservato che i gruppi societari hanno spesso un aspetto molto diverso, da gruppi verticali altamente integrati con accordi di *cash pool* a società che collaborano in modo debole in mercati collegati. È difficile coordinare una tale complessità. Inoltre, lo *Statement* Ceril osserva che *“da un punto di vista giuridico, i gruppi societari sono costituiti da più imprese che agiscono (contrattano) individualmente e che quindi sono responsabili nei confronti dei loro creditori separatamente. Pertanto, potrebbe sembrare difficile allineare il coordinamento con le norme professionali nazionali e sviluppare un piano significativo, in quanto si possono presentare requisiti diversi per l'avvio di procedure di insolvenza o di ristrutturazione”*.

Quest'osservazione può corrispondere a verità, ma certo non riguarda specificamente i soli casi *crossborder* e vale anche per il contesto nazionale. In tale ambito diversi Paesi, tra cui anche l'Italia, hanno ritenuto necessario introdurre una legislazione relativa ai gruppi di società. In generale, tale legislazione si è fondata sulla necessità di ripristinare l'amministrazione centralizzata del gruppo che esisteva prima dell'apertura della procedura di insolvenza e che sarebbe venuta meno per effetto dell'apertura di procedure di insolvenza separate per ciascuna impresa del gruppo. Questo è il motivo



per cui una procedura di ristrutturazione di gruppo o una procedura di liquidazione di gruppo è prevista quasi ovunque. L'effetto dirompente sull'unità del gruppo, tuttavia, è più evidente nei gruppi internazionali a causa della necessità di applicare la *lex concursus* di ogni Paese a ciascuna delle imprese del gruppo a seconda di dove essa ha il COMI.

L'ulteriore complessità del raggiungimento di una soluzione di gruppo internazionale non ha impedito agli Stati europei, come la Spagna, di sviluppare una legislazione che si occupi di casi internazionali¹⁷. Certo, la situazione è più complicata in un contesto internazionale, ma più difficile non significa impossibile se c'è una seria ragione per trovare una soluzione. E va aggiunto che in molti casi le difficoltà sono simili nel coordinamento tra la procedura transfrontaliera principale e quella secondaria di un'unica impresa.

Come aspetto negativo della procedura di coordinamento, va notato che in essa i creditori non hanno diritto di voto. Non hanno il diritto di chiedere l'apertura della procedura né diritti di partecipazione. La decisione di limitare i diritti dei creditori è scaturita dal desiderio di ridurre la complessità di un procedimento in sé già di non agevole svolgimento, ma i diritti dei creditori devono essere tutelati e, d'altra parte, ci si può aspettare che essi cerchino di evitare l'apertura della procedura di coordinamento se sanno che non avranno alcuna possibilità di *voice*.

L'art. 73 del Regolamento 848/2015 affronta in modo esplicito la questione della lingua da utilizzare. È preferibile un accordo volontario su una lingua comune. Il coordinatore deve comunicare con ciascun *insolvency practitioner* nella lingua concordata da entrambi e, in mancanza di tale accordo, nella lingua ufficiale o in una delle lingue ufficiali delle istituzioni dell'Unione e dell'organo giurisdizionale che ha avviato la procedura in relazione a quell'impresa del gruppo. Sebbene vi sia una possibilità realistica che l'inglese venga accettato come lingua di lavoro comune, non vi è alcuna garanzia che venga trovata una lingua comune per tutti i membri del gruppo inclusi.

A nostro avviso la questione linguistica non è un vero ostacolo all'apertura della procedura di coordinamento, perché l'inglese è di uso comune ed è ben noto tra gli addetti ai lavori.

Più grave è l'argomentazione secondo cui gli *insolvency practitioners* tendono ad agire in modo egocentrico (e affamato di compensi) o a sostenere di rappresentare l'impresa economicamente dominante (possedendo la maggior parte degli attivi o gran parte delle informazioni o la maggior parte dei dipendenti). Se l'*insolvency practitioner* non vuole perdere il controllo, si batterà contro la nomina di un coordinatore.

¹⁷ Per quanto riguarda l'Italia va ricordato che gli artt. 284 e 287 CCII prevedono che la procedura di gruppo riguardi soltanto le imprese che hanno il proprio COMI in Italia. Tuttavia, per quanto concerne la composizione negoziata di gruppo l'art. 25 CCII, pur prevedendo il medesimo requisito, consente al comma 6 che alle trattative partecipino, su invito dell'esperto, anche le imprese del gruppo che non si trovano nelle condizioni di squilibrio economico finanziario, senza distinguere tra imprese con COMI in Italia e non. Ne deriva che è possibile ritenere che anche le imprese con il COMI in altro Stato possano essere coinvolte nelle trattative. Potrebbe verificarsi l'ipotesi in cui al gruppo appartengano anche imprese – con COMI in Italia ma con sede legale all'estero – che soddisfino i requisiti per l'ammissione alla composizione negoziata. In tal caso, sarebbe possibile predisporre una domanda di gruppo di accesso alla composizione negoziata.



Vi sono però ragioni più importanti che spiegano perché gli *insolvency practitioners* non chiedono l'apertura di una procedura di coordinamento. Due di questi motivi sono i costi e il tempo necessario per tale tipo di procedura. La sospensione che il coordinatore può chiedere ai sensi dell'art. 72 del Regolamento 848/2015 interrompe per sei mesi qualsiasi liquidazione di beni che sia incompatibile con il progetto di coordinamento. L'*insolvency practitioner* può preferire evitare o rinunciare alla procedura di coordinamento al fine di ridurre l'interferenza tra quest'ultima e la procedura nazionale. Questo meccanismo è molto simile alle controversie che siamo abituati a vedere tra l'*insolvency practitioner* della procedura principale e l'*insolvency practitioner* che si occupa della procedura secondaria.

Anche i costi sono importanti. È difficile fare una stima preliminare dei costi della procedura di coordinamento. Ad essi vanno aggiunti i costi indiretti derivanti dal ritardo. Per il coordinatore vi è anche il rischio che un *insolvency practitioner*, privo di interesse a sostenere la procedura di coordinamento, possa esporlo a ritardi o contestazioni.

A nostro avviso, tuttavia, il motivo più grave che convince l'*insolvency practitioner* a non aprire la procedura di coordinamento è la mancanza di potere del coordinatore. Come accennato in precedenza, la procedura di coordinamento deve essere avviata su base volontaria. Inoltre, è stato osservato che è improbabile che la procedura di coordinamento di gruppo nell'ambito del Regolamento sia particolarmente utile, in quanto manca di certezza e prevedibilità¹⁸. Ancora più importante, la mancanza di poteri costituisce un ostacolo all'attuazione del piano di coordinamento. La costruzione e l'esecuzione di piani di ristrutturazione individuali per ciascuna società del gruppo richiede la collaborazione della maggioranza dei partecipanti alle singole procedure. In caso contrario, il procedimento di gruppo non sarà efficace¹⁹.

L'esperienza acquisita nell'applicazione del Regolamento 848/2015 in relazione alle imprese individuali dimostra che i creditori locali a volte preferiscono ottenere protezione dalle procedure secondarie. Le discussioni e le lotte tra i creditori locali e l'*insolvency practitioner* della procedura principale sono frequenti. Accade anche che la procedura secondaria sia secondaria solo di nome, in quanto la maggior parte dei beni e delle attività si trova nello Stato membro della procedura secondaria. Il Regolamento 848/2015 conferisce all'*insolvency practitioner* della procedura principale i poteri di coordinare le procedure e di ottenere protezione dal tribunale della procedura locale. Egli inoltre può offrire ai creditori locali lo stesso trattamento che la legge locale prevederebbe in loro favore nelle procedure secondarie, qualora questi ultimi accettino di non aprire tali ultime procedure. A norma dell'art. 36 del Regolamento 848/2015, l'*insolvency practitioner* può assumere un impegno unilaterale in relazione ai beni situati nello Stato membro in cui potrebbe essere aperta una procedura secondaria di insolvenza. Tale impegno comporta che egli rispetterà i criteri di riparto e i diritti di priorità previsti dal diritto nazionale di cui godrebbero i creditori in caso di apertura di una procedura secondaria di insolvenza.

¹⁸ COHEN/ DAMMANN /SAX, *Final text for the Amended EU Regulation of Insolvency proceedings*, ILLR 2015, 120.

¹⁹ S. MADAUS, *Koordination ohne Koordinationsverfahren – Reformvorschläge aus Berlin und Brüssel zu Konzerninsolvenzen*, ZRP 2014, 194. COHEN/ DAMMANN /SAX, *Final text for the Amended EU Regulation of Insolvency proceedings*, cit.



L'esperienza maturata con la procedura secondaria, dove il Regolamento UE prevede doveri di cooperazione tra l'*insolvency practitioner* della procedura principale e quello della procedura secondaria, dimostra l'esistenza di conflitti ed aporie. La radice di questi conflitti deriva dagli interessi dei creditori che possono essere divergenti. Alcuni gruppi di creditori possono essere interessati alla liquidazione anziché alla ristrutturazione, possono aspettarsi un trattamento più favorevole dalla legge locale che dalla *lex concursus* della procedura principale, possono cercare di sottrarsi ai costi elevati della procedura principale e possono avere molte altre buone ragioni per considerare la procedura locale come qualcosa di più pratico, più vicino a loro e più efficiente²⁰.

Il sistema delle procedure secondarie nel Regolamento 848/2015 è il risultato di un compromesso tra universalismo e territorialismo. Se si confronta tale sistema con le disposizioni del Regolamento relative ai gruppi di imprese, risulta che queste ultime non attribuiscono al coordinatore poteri sufficienti per garantire la certezza e l'efficacia del piano di coordinamento. È stato sostenuto che, come risultato delle dinamiche delle insolvenze di gruppo, la resistenza sarà particolarmente acuta quando i vantaggi derivanti dalla cooperazione e dall'universalismo sono meno evidenti. Se è in gioco l'agevolazione delle sentenze straniere in materia di insolvenza, come previsto dalla Model Law Uncitral per l'esecuzione delle decisioni di insolvenza²¹, i tribunali a cui viene chiesto di consegnare i beni a una procedura principale all'estero possono cedere alla frustrazione dei creditori locali in una situazione in cui i benefici a lungo termine o la riorganizzazione, l'aumento del commercio internazionale, la certezza e così via sono meno evidenti e più difficili da quantificare. Tutto ciò può anche essere percepito come lesione di una attribuzione consolidata di sovranità e diritti acquisiti²².

Il legislatore europeo ha ritenuto che il coordinamento volontario fosse il modo migliore per sostenere l'efficienza della procedura di coordinamento. Tuttavia, il coordinamento su base volontaria può essere realizzato anche senza l'apertura di una procedura di coordinamento. Il Regolamento 848/2015 prevede pertanto il coordinamento tra le procedure avviate su base autonoma. L'art. 56 limita la cooperazione nel senso che non dovrebbe essere incompatibile con le norme applicabili al procedimento e non deve determinare conflitti di interessi. Ai sensi dell'art. 56, par. 2, possono essere raggiunti accordi tra gli *insolvency practitioners* delle società del gruppo e uno o più di essi possono essere incaricati di compiti specifici da svolgere, se consentito dalla legge locale. Gli *insolvency practitioners* possono anche stipulare tra loro accordi e protocolli specifici.

Quindi, la domanda è se la procedura di coordinamento prevista dal Regolamento non funzioni, o se tutte le esigenze di coordinamento siano soddisfatte dal coordinamento spontaneo consentito dall'art. 56 (una sospensione può essere chiesta in qualsiasi procedura aperta nei confronti di un altro membro

²⁰ Un esame più analitico di questi problemi esula dai limiti di questo scritto.

²¹ *Model Law on Insolvency related judgments* (MLJ) adottata nel 2018.

²² Io. MEVORACH, *Overlapping International Instruments for Enforcement of Insolvency Judgments: Undermining or Strengthening Universalism?*, in *European Business Law Review*, 22, 283-315.



del gruppo ai sensi dell'art. 60) e da accordi e protocolli a cui gli *insolvency practitioners* possono aderire.

La risposta è agevole. Il coordinamento spontaneo è possibile quando gli *insolvency practitioners* dispongono di competenze ed esperienza sufficienti e non vi è conflitto di interessi, tranne nei casi in cui tale conflitto di interessi possa essere risolto in modo semplice. In situazioni più difficili il coordinamento può essere auspicabile, ma la procedura di coordinamento ha bisogno di denti e artigli per essere efficace.

Se confrontiamo il *planning proceeding* nella MLEGI con il procedimento di coordinamento del Regolamento, troviamo differenze che possono garantire una maggiore efficienza della soluzione adottata dalla Model Law. Il concetto di soluzione dell'insolvenza di gruppo, come espresso dall'art. 2, lettera f)²³, e richiamato in molti articoli della MLEGI è un obiettivo che può essere raggiunto solo attraverso l'approvazione dei tribunali nazionali competenti. L'art. 26 prevede che la parte della soluzione dell'insolvenza di gruppo che interessa un membro del gruppo di imprese che ha il suo COMI o uno stabilimento nello Stato di recepimento deve essere approvata dal tribunale locale per avere effetto nello Stato secondo la legge locale. Tuttavia, non è necessario che siano aperte procedure di insolvenza in relazione a tutte le società del gruppo, nelle giurisdizioni pertinenti.²⁴ Gli artt. 22 e 24 prevedono un provvedimento provvisorio e una misura protettiva in caso di riconoscimento di un *planning proceeding* straniero in modo ampio. Non è necessario che nei confronti della società del gruppo interessata sia stata aperta una procedura di insolvenza.

Come si è detto in precedenza, a norma dell'art. 36 del Regolamento 848/2015, l'*insolvency practitioner* della procedura principale può assumere un impegno unilaterale in relazione agli *asset* situati nello Stato membro in cui potrebbe essere aperta una procedura secondaria di insolvenza. Tale impegno significa che egli rispetterà i diritti di distribuzione e di priorità previsti dal diritto nazionale di cui godrebbero i creditori in caso di apertura di una procedura secondaria di insolvenza in quello Stato membro. Il Regolamento non prevede una disposizione analoga per quanto riguarda le società del gruppo. Va sottolineato che l'applicazione dello stesso principio nella procedura di gruppo richiederebbe di risolvere un problema molto diverso da quello affrontato dall'art. 36. Nella procedura regolata da tale norma la procedura principale di insolvenza comprende anche i beni locali, se non viene aperta la procedura secondaria, mentre ciò non si verifica nel caso della procedura di gruppo. La MLEGI sembra tuttavia prevedere tale soluzione all'art. 30, anche se la formulazione di tale norma non è del tutto chiara²⁵.

²³ "Group insolvency solution" means a proposal or set of proposals developed in a planning proceeding for the reorganization, sale or liquidation of some or all of the assets and operations of one or more enterprise group members, with the goal of protecting, preserving, realizing or enhancing the overall combined value of those enterprise group members.

²⁴ Cfr. MLEGI, *Guide to Enactment*, nr. 43.

²⁵ Cfr. art. 30, *Undertaking on the treatment of foreign claims: main proceedings*, per cui: "To minimize the commencement of main proceedings or to facilitate the treatment of claims that could otherwise be brought by a creditor in an insolvency proceeding in another State, an insolvency representative of an enterprise group member or a group representative appointed



La funzione del piano di coordinamento di gruppo è quella di mero “piano di riferimento”. L’art. 72, par. 1, lettera b) Regolamento 848/2015 elenca in modo non esaustivo i temi che possono essere trattati nel piano di coordinamento del gruppo, vale a dire:

- i) le misure da adottare per ristabilire la redditività e la solidità finanziaria del gruppo o di una parte di esso;
- ii) la risoluzione delle controversie infragruppo per quanto riguarda le operazioni infragruppo e le azioni revocatorie e
- iii) gli accordi tra gli *insolvency practitioners* delle imprese del gruppo insolventi. Apparentemente, questo piano non è un piano di salvataggio, che potrebbe affrontare questioni come i limiti di soddisfacimento dei crediti, ma un piano che si occupa solo del coordinamento vero e proprio.

L’art. 70, (2), comma 1, del Regolamento 848/2015 stabilisce esplicitamente che il piano di coordinamento di gruppo non è vincolante per la procedura di insolvenza e che l’*insolvency practitioner* nominato nell’ambito di tale procedura non è tenuto a seguirlo, in tutto o in parte. L’EIR si basa su un meccanismo di “*comply or explain*”. L’art. 70, par. 2, comma 2, stabilisce infatti che, se l’*insolvency practitioner* non segue le raccomandazioni del coordinatore o il piano di coordinamento del gruppo, deve comunicarne i motivi alle persone o agli organismi ai quali deve riferire ai sensi del diritto nazionale e al coordinatore. Se un *insolvency practitioner* non segue un piano di coordinamento di gruppo ragionevole, senza un valido motivo, ciò può avere conseguenze ai sensi del suo diritto nazionale. Può costituire una violazione dei suoi doveri; i creditori o altre parti interessate possono avere il diritto di chiedere all’organo giurisdizionale un ordine di conformarsi al piano di coordinamento di gruppo; ne può anche derivare una responsabilità (civile o anche penale) per danni o addirittura la revoca della nomina a *insolvency practitioner*. Si tratta però di conseguenze che dipendono soltanto dal diritto nazionale applicabile e dalla valutazione che l’autorità nazionale competente darà del comportamento seguito dall’*insolvency practitioner*.

Ciò che è stato creato è una soluzione di compromesso che non funziona. Non vi è alcun interesse a chiedere l’apertura della procedura di coordinamento. Le parti interessate sanno che non fornisce una soluzione efficiente.

La MLEGI si fonda sulla partecipazione volontaria dello Stato di recepimento, eventualmente attraverso il meccanismo delle misure protettive. Tuttavia, di fatto, ogni parte del piano di gruppo deve essere approvata dagli organi giurisdizionali locali e diventare vincolante in ogni Stato che ha emanato la MLEGI.

Sia il Regolamento che la MLEGI contengono disposizioni in materia di cooperazione e coordinamento. È lecito chiedersi se queste disposizioni siano davvero necessarie e se risolvano un problema. Come si

in this State may undertake to accord to those claims the treatment in this State that they would have received in an insolvency proceeding in that other State and the court in this State may approve that treatment. Such undertaking shall be subject to the formal requirements, if any, of this State and shall be enforceable and binding on the insolvency estate”.



è visto, in alcuni casi di insolvenza di gruppo vengono concordati protocolli e gli *insolvency practitioners* raggiungono un certo livello di cooperazione. Tale cooperazione non si fonda su un obbligo di legge. Inoltre, laddove tale obbligo esiste, come negli artt. da 56 a 58 del Regolamento 848/2015, è discutibile se esso aggiunga davvero qualcosa, in quanto gli *insolvency practitioners* o gli organi giurisdizionali se non condividono la soluzione, possono invocare le eccezioni al carattere vincolante del piano che abbiamo esaminato. Il tempo necessario per ottenere l'approvazione del piano da parte di un tribunale locale può essere lungo, troppo lungo per salvare l'impresa. Se moltiplichiamo questo tempo per tutti i procedimenti necessari per rendere il piano vincolante in tutti gli Stati interessati, il risultato potrebbe rischiare di mettere a repentaglio la fattibilità del piano.

4. Proposte

Come risolvere il problema?

Il modo più semplice e ovvio è quello di **modificare** il Regolamento 848/2015. L'art. 90, par. 2, del Regolamento prevedeva che entro il 27 giugno 2022 la Commissione presentasse al Parlamento europeo, al Consiglio e al Comitato economico e sociale europeo una relazione sull'applicazione della procedura di coordinamento dei gruppi. La relazione avrebbe dovuto essere corredata, se necessario, di una proposta di adeguamento del regolamento.

Non risulta che la relazione sia stata preparata né che la Commissione abbia presentato una proposta per affrontare le difficoltà di applicazione della procedura di coordinamento.

Va notato che vi è una **mancanza di coordinamento** tra il Regolamento 848/2015 e la Direttiva UE 1023/2019 sui quadri di ristrutturazione preventiva. La Direttiva mira a promuovere il recupero dell'impresa colpita da crisi o insolvenza, ma ancora in condizioni di essere ristrutturata con successo. Il Regolamento al Considerando 10 estende il proprio ambito di applicazione alle procedure volte a promuovere il salvataggio di imprese economicamente sane ma in difficoltà. La maggior parte della disciplina, tuttavia, è ancora molto simile al precedente Regolamento 2000/1346²⁶.

Per quanto riguarda la scelta tra ristrutturazione e liquidazione, il Regolamento per adeguarsi alla Direttiva dovrebbe esprimere una regola generale favorevole alla soluzione volta al salvataggio dell'impresa e alla tutela dei dipendenti, quando i creditori ricevano non meno di quanto potrebbero ottenere in una procedura di liquidazione. E questa regola dovrebbe essere applicata anche nel rapporto tra la procedura di coordinamento e la procedura relativa alle altre imprese del gruppo. La tutela dei creditori locali dovrebbe essere disciplinata secondo le condizioni previste dall'art. 38 nel caso di apertura di una procedura secondaria.

Le norme relative alle procedure di insolvenza delle imprese di un gruppo di cui agli artt. da 56 a 77 del Regolamento 848/2015 presuppongono l'apertura di una procedura principale parallela di insolvenza per le imprese del gruppo. Al contrario, l'approccio di ristrutturazione preventiva del debito finanziario

²⁶ CERIL, *Report 2022-2 on Cross-Border Effects in European Preventive Restructuring*, 7 e ss.



di un gruppo comporterebbe di norma un unico punto di ingresso (giudiziario) a livello della impresa del gruppo che sia la contraente o emittente delle obbligazioni. Nel caso di imprese del gruppo che siano responsabili in solido per lo stesso debito o di imprese del gruppo che abbiano fornito garanzie per il rimborso del debito da parte del debitore principale, alcune leggi in materia di insolvenza consentono clausole rescissorie nei piani di ristrutturazione all'interno del gruppo. Le liberatorie da parte di terzi comportano l'estinzione totale o parziale o la modifica di crediti nei confronti di soggetti terzi, quali coobbligati, garanti e fornitori di garanzie reali (in genere, membri del gruppo) nella procedura di insolvenza o ristrutturazione del debitore principale. Tali clausole implicano che l'impresa del gruppo sia liberata congiuntamente al debitore insolvente, senza che sia necessario aprire una procedura di insolvenza nei confronti di tale impresa. Sia il diritto olandese che quello tedesco in materia di piani preliminari di ristrutturazione che attuano la Direttiva 2019/1023/UE prevedono tali strumenti, sebbene ai sensi della disposizione olandese²⁷ tale svincolo sarebbe possibile solo se il giudice che omologa il piano fosse competente anche se l'impresa terza del gruppo proponesse essa stessa un piano. Nel Regno Unito, le liberatorie dei condebitori sono state utilizzate per consentire l'applicazione di *schemes of arrangement* inglesi nei casi in cui il debitore principale non fosse una società inglese²⁸. Ne sono un esempio le sentenze *Lecta Paper*²⁹ e la sentenza di convocazione *Port Finance Investment Ltd.*³⁰

Il Gruppo Lecta era il più grande produttore di prodotti in carta speciali e senza legno nell'Europa meridionale. La società capogruppo era una società lussemburghese, la Lecta SA. Lecta SA aveva emesso obbligazioni per un importo di 600 milioni di euro, disciplinate dalla legge di New York e soggette alla giurisdizione del tribunale di New York. Al fine di strutturare queste obbligazioni, una società del gruppo inglese, Lecta Paper UK, ha assunto la qualità di co-obbligata. Nei confronti di tale società è stato adottato uno *scheme of arrangement* (di fatto, un piano di ristrutturazione). Lo *scheme* prevedeva non solo che Lecta Paper UK fosse liberata dagli obblighi derivanti dalle obbligazioni³¹, ma che lo svincolo si estendesse a Lecta SA. Nell'ambito di uno *scheme of arrangement* è possibile stipulare una rinuncia ai crediti accessori nei confronti dei garanti e dei condebitori e questo è lo scopo di questo *scheme*.

La questione se esistesse un collegamento sufficiente con il Regno Unito è stata risolta in senso affermativo. L'Alta Corte inglese ha concordato con una precedente decisione in cui era stata applicata la stessa tecnica e in cui la corte aveva osservato:³² *"In casi come il presente, tuttavia, ciò che si sta*

²⁷ Articolo 372 della legge fallimentare olandese.

²⁸ Sul tema si vedano I. KOKORIN, S. MADAUS, I. MEVORACH, *Global Competition in Cross-Border Restructuring and Recognition of Centralized Group Solutions*, in *Texas International Law Journal*, 2022, <https://ssrn.com/abstract=4016335>. Gli AA. affermano che per diritto inglese è certo che uno *scheme of arrangement* può incidere sui diritti dei creditori nei confronti dei terzi. È però incerto il fondamento giuridico di tale principio. Ivi il riferimento a casi più risalenti di quelli citati.

²⁹ *Re Lecta Paper UK Ltd* [2019] EWHC 3615 (Ch) (19 dicembre 2019) e *Re Lecta Paper UK Ltd* [2020] EWHC 382 (Ch) (28 gennaio 2020).

³⁰ *Re Port Finance Investment Ltd* [2021] EWHC 378 (Ch) (23 febbraio 2021).

³¹ E sarebbero state emesse obbligazioni junior di importo inferiore.

³² *Re Codere Finance (UK) Ltd* [2015] EWHC 3778 (Ch) (17 dicembre 2015) § 18.



tentando è di raggiungere una posizione in cui si possa ricorrere alla legge di una particolare giurisdizione, non al fine di evadere i debiti, ma piuttosto al fine di ottenere il miglior risultato possibile per i creditori. Se in queste circostanze è appropriato parlare di forum shopping, deve essere sulla base del fatto che a volte ci può essere un buon forum shopping”. Il giudice della High Court nella decisione Lecta Paper ha concluso: “Sono convinto che nel caso di specie la struttura che è stata ideata implichi un buon forum shopping, (...), volto a produrre il miglior risultato possibile per i creditori nel loro insieme”.

Il caso Port Finance Investment Ltd riguardava un primario operatore crocieristico. Lo *scheme* riguardava titoli emessi da una società turca del gruppo, disciplinati dal diritto di New York, che contenevano una clausola di foro favorevole ai giudici di New York. Una società inglese è stata creata solo per offrire lo *scheme*. Il tribunale ritiene nel provvedimento di convocazione³³ che “è legge consolidata che un regime ai sensi della Parte 26 può includere un meccanismo che prevede il rilascio o la variazione dei diritti dei creditori nei confronti di terzi come i garanti”³⁴.

Altri esempi di casi in cui è stato fatto ricorso a un codebitore creato sono Re Codere Finance (UK)³⁵ Ltd, NN2 Newco Ltd, Re Politus BV³⁶ e Re Selecta Finance UK Ltd³⁷.

Il rapporto CERIL 2022-2 commenta l’utilizzo di clausole di esonero da responsabilità di terzi nei piani preliminari di ristrutturazione. Osserva che il Regolamento 848/2015 non contiene alcuna disposizione volta a salvaguardare tale approccio. Al contrario, il principio “entità per entità” sancito dalle disposizioni in materia di insolvenza di gruppo potrebbe potenzialmente fornire un argomento contro la conformità di tali liberazioni ai principi del Regolamento 848/2015³⁸.

Le liberatorie dei terzi nei piani di ristrutturazione possono essere imposte ai creditori interessati e possono vanificare le legittime aspettative di tali creditori che si basano su garanzie incrociate e altre forme di accordi sulla responsabilità incrociata. L’estensione degli effetti della ristrutturazione del debito a terzi in assenza di una procedura concorsuale separata può anche essere in contrasto con le opinioni consolidate sull’insolvenza delle imprese e sulla validità dello schermo societario³⁹.

Negli Stati Uniti, in tutt’altro contesto, ma sempre con riferimento a piani di ristrutturazione, è in corso un ampio dibattito sull’utilizzo degli ordini di *release* di terze parti da parte dei tribunali fallimentari

³³ Il *convening judgment* è un provvedimento che la Corte inglese può adottare nell’ambito dello *scheme of arrangement* all’esito di un’udienza preliminare che dà modo ai proponenti di ottenere una delibazione dello *scheme* e alle controparti di formulare le loro eccezioni. Sull’argomento cfr. M. TODD, A. BLAKE, *The Issues for Determination at a Convening Hearing*, in www.erskinechambers.com, 13 settembre 2019.

³⁴ *Re Port Finance Investment Ltd* [2021] EWHC 378 (Ch) (23 febbraio 2021) § 58.

³⁵ [2015] EWHC 3778 (Ch) (17 dicembre 2015).

³⁶ [2019] EWHC 1917 (Ch) (22 luglio 2019).

³⁷ [2020] EWHC 2689 (Ch) (14 ottobre 2020).

³⁸ CERIL, *Relazione 2022-2 sugli effetti transfrontalieri nella ristrutturazione preventiva europea*, 9.

³⁹ IO.KOKORIN, *Third-Party Releases in Insolvency of Multinational Enterprise Groups*, in *European Company and Financial Law Review*, 22 febbraio 2021.



americani che possono mettere a repentaglio le azioni dei creditori nei confronti di soggetti che non sono oggetto del procedimento⁴⁰.

L'uso e la legittimità di queste clausole in un contesto internazionale possono essere più controversi che in un contesto nazionale. In ogni caso la riorganizzazione del gruppo può comportare problemi più complessi di quelli che potrebbero essere risolti con il solo ricorso alle clausole liberatorie dei terzi dalla responsabilità. Ad esempio, l'esonero da responsabilità del terzo può riguardare solo una parte dei crediti del condebitore (vale a dire i crediti per i quali il debitore principale è responsabile) e se la società del gruppo non è condebitore lo strumento non può essere utilizzato, anche se la ristrutturazione della società può essere una parte essenziale della soluzione dell'insolvenza di gruppo.

Gli strumenti attuali non forniscono una soluzione adeguata alle riorganizzazioni che coinvolgono gruppi di società con attività in più giurisdizioni. Attualmente una riorganizzazione mediante un piano di ristrutturazione che coinvolga società del gruppo aventi i loro COMI in giurisdizioni diverse, richiede che la procedura principale sia aperta in ciascuna di tali giurisdizioni e, cosa più importante, che il piano sia votato in ciascuna di tali giurisdizioni e sia approvato da ciascuno dei tribunali. È comprensibile che gli Stati membri siano riluttanti ad affidare decisioni importanti relative alle "proprie" società ai tribunali di altri Stati membri. Tuttavia, senza il trasferimento in qualche modo di questi poteri, non è possibile raggiungere una soluzione globale di gruppo e il risultato è un'inutile perdita di capitale e di posti di lavoro. In effetti, il trasferimento in una certa misura è già in atto quando gli Stati membri accettano che i diritti dei creditori nei confronti dei condebitori possano essere incisi in giurisdizioni diverse da quella della procedura di insolvenza.

INSOL Europe, nella sua proposta del 2012⁴¹ di revisione del Regolamento 1346/2000, ha proposto norme per un piano di ristrutturazione europeo unificato (cfr. artt. 47 e ss. della Proposta).

⁴⁰ La questione della validità delle *third parties release* nelle procedure di *Chapter 11* americane è stata sollevata nel noto caso *Purdue Pharma* relativo all'esonero di responsabilità dei componenti della famiglia Sackler, già amministratori della società produttrice del noto farmaco oppiaceo *Oxycotin*. Sulla questione è in corso un acceso dibattito tra i giuristi americani perché le *third parties clauses* sono un elemento fondamentale dell'attuale prassi giudiziaria. Ciò dipende dal fatto che le *tort actions*, le azioni di danni, sono frequenti, soprattutto nelle forme delle *class actions*, delle azioni collettive. Negli ultimi anni ne sono state molte (ad esempio nei confronti delle Diocesi cattoliche o dei Boy Scouts per gli abusi sessuali tollerati da queste istituzioni, di altre società farmaceutiche per l'impiego di medicinali dannosi, ecc.). Sovente tali azioni hanno obbligato le istituzioni che ne erano oggetto, incapaci di far fronte altrimenti al debito, a chiedere l'apertura di una procedura concorsuale, in genere la ristrutturazione ai sensi del *Chapter 11*. Queste procedure si sono fondate su piani di ristrutturazione che prevedevano erogazioni da parte di soggetti terzi, indirettamente coinvolti nella vicenda, che accettavano di erogare denaro a fronte dell'esonero da responsabilità. Nella vicenda *Purdue Pharma*, dove il piano prevede la *release* dei componenti della famiglia Sackler a fronte di un ingente versamento di denaro per finanziare il piano di ristrutturazione della società *Purdue*, piano approvato dal 95% dei creditori, la validità della *third parties release* è giunta davanti alla Corte Suprema che all'udienza del 3 dicembre ha sentito le parti. La decisione non è ancora nota. La Corte di appello del Secondo Circuito (N.Y.) aveva dato via libera al piano, riformando la decisione della District Court che aveva annullato la decisione della Bankruptcy Court di approvazione del piano. Vedila in Corte d'appello, secondo circuito, 30 mag 2023 No. 22-110 (2d Cir. 2023) in 22-110-2023-05-30.pdf (justia.com).

⁴¹ INSOL EUROPE, a cura di Robert van Galen (chairman), Marc André, Daniel Fritz, Vincent Gladel, Frans van Koppen, David Marks QC, Nora Wouters, *Revision of the European Insolvency Regulation*, Nottingham, 2012.



Una caratteristica rilevante del piano proposto è che esso è adottato nella giurisdizione della società madre del gruppo. La questione di quale società sia la società madre è determinata in conformità con le disposizioni della settima Direttiva 83/349/CEE del Consiglio sui conti consolidati (ora Direttiva 2013/34/UE) ed è la società europea più elevata nell'organigramma delle società per la quale è stata aperta una procedura di insolvenza.

La struttura del piano è simile a quella di un piano ai sensi della Direttiva sulla ristrutturazione 2019/1023/UE o del *reorganization plan* statunitense ai sensi del *Chapter 11*. Tale sistema potrebbe essere utile per l'adozione di un piano che coinvolga più società, in quanto comporta il collocamento di creditori con interessi divergenti in classi distinte e, in caso di rigetto del piano da parte di una o più classi, la ponderazione degli interessi delle singole categorie l'una contro l'altra. Nel contesto di un unico piano aziendale, questo principio significa che i creditori cui viene assicurato un trattamento più favorevole saranno collocati in un'altra classe rispetto ai creditori ordinari o ai creditori privilegiati e che, ove necessario, possono essere fatte distinzioni, ad esempio, tra gruppi di creditori ordinari, giustificando la loro collocazione in classi diverse. Se una o più classi respingono il piano, il giudice dovrà stabilire se il piano è comunque *fair* e la regola della priorità assoluta o relativa costituirà un test importante al riguardo.

Nel contesto di un piano che riguarda una pluralità di imprese, la classificazione del creditore in classi può avvenire in modo analogo, anche se i creditori di società diverse dovrebbero essere collocati in classi diverse. Se una o più classi rifiutano il piano, la determinazione dell'equità del piano è un po' più difficile che nel caso di un piano di una sola società, perché la regola della priorità assoluta o relativa non può essere applicata in relazione a classi di creditori di società diverse. Non è forse impossibile effettuare tale determinazione tenendo conto del valore degli asset di ciascuna delle società coinvolte e lasciando al giudice il necessario grado di discrezionalità. L'esperienza pratica insegna che anche nel caso di piani che si riferiscono ad un'unica impresa, non vi è sempre stata in passato, anche negli Stati Uniti, un'applicazione rigorosa della regola della priorità assoluta, ma sono state riconosciute possibilità di deroga⁴².

⁴² Lo *U.S. Bankruptcy Code* (Sezione 507 a) stabilisce 10 gradi di priorità ciascuno dei quali deve essere pienamente soddisfatto prima che il livello sottostante abbia diritto a qualsiasi ripartizione. Dopo i creditori privilegiati, vanno soddisfatti i creditori chirografari e ancora quelli che non hanno presentato domanda di insinuazione tempestiva, ed infine i crediti per interessi. Nel caso tutti i creditori siano stati soddisfatti, il residuo ricavato va al debitore (Sezione 726). Nel *Chapter 11* il principio sancito dalle Sezioni 1129(b)(2)(B)(ii) and (C)(ii) stabilisce che una classe junior di creditori ha diritto ad essere pagata soltanto se tutte le classi senior sono state interamente pagate, salvo che la classe o le classi senior abbiano consentito ad un trattamento meno favorevole accettando il piano. Ciò significa che i creditori chirografari hanno titolo alla distribuzione soltanto se tutti i creditori privilegiati o comunque titolari di *priorities* sono stati pagati e che gli azionisti hanno titolo a partecipare alla distribuzione soltanto se tutti i creditori sono stati pagati. Si veda in proposito L. PANZANI, *La storia del fallimento: uno sguardo d'insieme*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, Torino, 2016, I, 104 e segg. La giurisprudenza statunitense fin dal 1913 nel caso *Northern Pacific Railway v. Boyd*, 228 U.S. 482 (dove era sorto un contrasto tra junior creditors e equityholders) considerò la APR principio immanente alla *Reorganization*. Sul tema cfr. anche G. Rossi, *Il fallimento nel diritto americano*, Padova, 1956 p. 177 e segg. D.G. BAIRD, *Priority Matters: Absolute Priority, Relative Priority, and the Costs of Bankruptcy*, in *University of Pennsylvania Law Review*, 2017, 785 e segg. sottolinea l'inefficienza della APR nelle procedure di ristrutturazione perché in concreto il valore dell'impresa, sul quale si fondano i calcoli di convenienza da parte



Le scelte attuate dalla Direttiva *Insolvency* 1023/2019, come si è accennato, sono state diverse. L'art. 11, par. 1, lett. c), della Direttiva prevede, infatti, che il piano debba essere votato dai creditori suddivisi in classi. Il piano che non è votato da tutte le classi (e quindi riporta il consenso o della maggioranza delle classi o almeno di una classe in caso di *cross class cram down* o ristrutturazione trasversale), per essere approvato dal giudice deve assicurare che le classi 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 il par. 2 dispone che in deroga al par. 1, lett. c), gli Stati membri possono prevedere che i diritti dei creditori di una classe 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. La possibilità offerta dalla Direttiva agli Stati membri di adottare il sistema della *relative priority rule* è stata utilizzata soltanto in pochi ordinamenti, tra i quali l'Italia. Per quanto la Direttiva non si occupi dei piani di gruppo, non è dubbio che essa lascia agli Stati membri spazi di discrezionalità nell'applicazione rigorosa della *absolute priority rule* che potrebbero anche riguardare il tema in oggetto.

La proposta di INSOL Europe prevedeva un criterio rigoroso per l'individuazione della società madre che determina la sede del piano di ristrutturazione di gruppo e la partecipazione obbligatoria delle controllate come deciso dall'*insolvency practitioner* della società madre. Se il trasferimento di sovranità implicato in tale soluzione dovesse essere considerato troppo grave, sono ipotizzabili altre soluzioni. Ad esempio, un sistema simile a quello per l'apertura di una procedura di coordinamento di gruppo può costituire un'alternativa, in cui il primo giudice adito aprirà la procedura del piano unificato e la maggioranza degli *insolvency practitioners* coinvolti potrà decidere per un'altra sede. Inoltre, è ipotizzabile che le società del gruppo possano decidere di aderire o rinunciare a partecipare alla procedura di gruppo nella fase di avvio della medesima, come stabilito dai loro *insolvency practitioners* o dai tribunali che esercitano la vigilanza. La scelta di partecipare dovrebbe essere vincolante e l'*insolvency practitioner* di una società del gruppo non dovrebbe avere la possibilità di rinunciare in una fase successiva al fine di creare una maggiore leva nella negoziazione del piano. Un unico organo giurisdizionale dovrebbe esercitare il controllo sulle procedure relative al piano unificato o approvare il piano unificato. La legge dello Stato membro della procedura relativa al piano unificato dovrebbe applicarsi a tale procedura. In alternativa, le norme della procedura del piano unificato (classificazione, votazione, conferma, eccetera) dovrebbero essere stabilite dalla legislazione unionale.

5. Come affrontare le procedure di insolvenza extra UE

La modifica del Regolamento 848/2015 non risolverà il problema dell'assenza nel sistema unionale della possibilità di riconoscere una procedura di insolvenza o di ristrutturazione aperta fuori dell'Unione Europea come procedura di coordinamento per tutte le imprese del gruppo situate negli

dei creditori secondo la APR, sovente non sarebbe calcolato su una vendita a prezzi di mercato, ma su valutazioni compiute in sede giudiziale e quindi astratte e non verificabili.



Stati membri dell'UE. Questo problema potrebbe essere risolto se l'UE desse attuazione alle disposizioni della MLEGI sul riconoscimento di *un planning proceeding* straniero e delle relative misure protettive.

Come abbiamo osservato in precedenza, la MLEGI non è ancora stata adottata da nessun Paese, ma questo testo legislativo sembra affrontare in modo adeguato le questioni di **ristrutturazione del gruppo**, quando sono coinvolti **procedimenti extra-UE** e quindi non si applica il principio del *mutual trust*. Sarebbe preferibile combinare l'adozione della MLEGI con l'adozione della Model Law UNCITRAL del 1997 sull'insolvenza transfrontaliera ("MLCBI").

C'è stato un serio dibattito sulla questione se l'adozione della MLCBI rientri nell'ambito delle competenze dell'Unione europea. La questione è se il TFUE fornisca una base sufficientemente solida per la creazione di un regime di riconoscimento delle procedure di insolvenza di paesi terzi, come previsto dalla MLCBI e ora anche dalla MLEGI.

La risposta fornita dallo studio Insol Europe del 2012⁴³ è che l'UE dispone di tali poteri sulla base dell'art. 3, par. 1, lettera e), dell'art. 4, par. 2, lettera a), e dell'art. 81 TFUE, in quanto l'Unione ha creato un sistema per il riconoscimento delle procedure di insolvenza in ambito UE. Il trattato di Lisbona ha riconosciuto, all'articolo 3, paragrafo 2, del TFUE, la competenza esterna esclusiva implicita dell'UE⁴⁴. Ciò fornisce una forte argomentazione secondo cui l'UE può assumere gli stessi poteri per quanto riguarda le procedure di insolvenza di paesi terzi, in base alla teoria dei poteri impliciti. Le istituzioni dell'Unione possono esercitare qualsiasi potere "ragionevolmente necessario" alla realizzazione di un obiettivo enunciato nei Trattati istitutivi dell'Unione (nella fattispecie l'art. 81 TFUE) anche in assenza di un espresso potere di azione previsto in relazione a tale obiettivo. Integrare le disposizioni della *Model Law Uncitral* nel diritto dell'UE, probabilmente nell'ambito del Regolamento 848/2015, è essenziale per migliorare il funzionamento delle procedure di insolvenza in ambito unionale. L'incorporazione è utile per eliminare gli ostacoli al corretto funzionamento della procedura di insolvenza e ristrutturazione nell'UE, nella misura in cui le procedure extraterritoriali possono avere un'influenza fondamentale all'interno dell'Unione europea.

Va aggiunto che la direttiva UE 1023/2019 indica la necessità di un coordinamento tra la legislazione degli Stati membri nel contesto della ristrutturazione di imprese di cui può essere ancora assicurata la continuità, facendo particolare riferimento alla disciplina dei gruppi. In particolare, il Considerando 15 afferma che "Una maggiore coerenza delle procedure di ristrutturazione e di insolvenza faciliterebbe

⁴³ INSOL EUROPE, *Revision of the European Insolvency Regulation*, cit. , 109. Sull'evoluzione del principio dei poteri esterni impliciti dell'UE dopo il caso AETS: G. BUTLER, R.M. WESSELS, *Happy Birthday ERTA! 50 Years of the Implied External Powers Doctrine in Eu Law*, in *European Law Blog*, 31 March 2021; M. CHAMON, *Implied Exclusive Powers in the ECJ'S post-Lisbon Jurisprudence: The Continued Development of the ERTA Doctrine*, in *Common Market Law Review*, 2018, 1101-1141.

⁴⁴ Articolo 3, paragrafo 2, del TFUE: "2. L'Unione ha inoltre competenza esclusiva per la conclusione di un accordo internazionale quando la sua conclusione è prevista in un atto legislativo dell'Unione o è necessaria per consentire all'Unione di esercitare la sua competenza interna, o nella misura in cui la sua conclusione possa incidere su norme comuni o modificarne la portata".



anche la ristrutturazione dei gruppi di imprese, a prescindere dal luogo dell’Unione in cui sono situate le imprese del gruppo”, mentre il Considerando 22 afferma che gli strumenti di allerta precoce dovrebbero prevedere specifiche disposizioni per le imprese ed i gruppi di grandi dimensioni. Infine, il Considerando 24 sottolinea la necessità di quadri di ristrutturazione preventiva con riferimento specifico ai gruppi di imprese. Nella sostanza la disciplina di coordinamento delle procedure di ristrutturazione è stata adottata dall’Unione con specifico riferimento ai gruppi di imprese.

Vi è dunque nella legislazione unionale un riferimento esplicito ai gruppi con riguardo sia alla disciplina dell’insolvenza transfrontaliera all’interno dell’Unione sia all’armonizzazione dei quadri di ristrutturazione preventiva e degli strumenti di allerta.

La materia del riconoscimento della procedura di insolvenza aperta al di fuori dell’Unione, almeno quando si tratti di impresa facente parte di un gruppo che comprende imprese aventi il loro COMI in ambito UE, e dell’adozione di misure dirette a favorire una regolamentazione di gruppo della crisi rientra dunque tra le materie su cui l’Unione ha esercitato il proprio potere normativo. È dunque possibile fare applicazione della teoria degli *implied powers*, ammettendo di conseguenza che l’Unione possa adottare una specifica normativa in proposito. Tale disciplina potrebbe consistere nel recepimento della MLEGI.

Negli ultimi anni alcuni Stati membri hanno riconosciuto la MLCBI (Polonia, Grecia, Romania e Slovenia). È altamente indesiderabile che alcuni Stati membri riconoscano i poteri di un *insolvency practitioner* straniero sulla base della MLCBI, mentre altri Stati applicano il proprio diritto internazionale privato, le convenzioni con singoli altri Stati o la convenzione di Lugano o altri strumenti internazionali. Vi è una crescente necessità di uno standard comune per il riconoscimento di un procedimento estero aperto al di fuori dell’UE.

L’intervenuto riconoscimento della MLCBI da parte di alcuni Stati membri potrebbe essere visto come un ostacolo all’emanazione di regole di carattere generale da parte della UE, che rappresenterebbero nella sostanza il recepimento di uno strumento normativo transnazionale. Tuttavia, la giurisprudenza che si è formata sul tema della coesistenza tra interventi normativi unionali fondati su convenzioni internazionali e l’adozione di strumenti analoghi da parte di taluni Stati membri non sembra escludere necessariamente tale coesistenza, posto che nella sostanza i criteri di riferimento non potrebbero essere diversi, trattandosi sempre della medesima Model Law. L’intervento di una norma di coordinamento unionale potrebbe anzi aiutare a risolvere il problema del coordinamento e dell’armonizzazione dei diritti nazionali degli Stati membri, divisi tra coloro che hanno recepito la Model Law, coloro che applicano il loro diritto internazionale privato o fanno riferimento ad altre convenzioni internazionali.

In conclusione siamo dell’opinione che la MLEGI costituisca uno strumento utile per affrontare le insolvenze di gruppo, che coinvolgono società del gruppo situate al di fuori dell’UE e pertanto pensiamo



che la UE debba adottare la MLEGI per tali casi. Ancora più importante, dovrebbe anche adottare l'MLCBI.

In alternativa, questi modelli di legge potrebbero essere adottati dai singoli Stati membri. È stato osservato⁴⁵ che anche la MLEGI e la *Model Law on Insolvency related judgments* (MLIJ) sono collegate. C'è chi sostiene che la Model Law per l'esecuzione delle sentenze di insolvenza sia in realtà superflua e che essa sia stata redatta solo perché i tribunali britannici hanno dato un'interpretazione molto restrittiva della MLCBI. Con un'interpretazione un po' più generosa della MLCBI, potrebbe non essere necessaria l'adozione della MLIJ, che è piuttosto complessa.

L'UE dovrebbe modificare il Regolamento 848/2015 e includere norme per il riconoscimento e l'agevolazione dei procedimenti stranieri. Tali norme dovrebbero costituire un'ipotesi di adozione nell'ordinamento unionale della MLCBI e della MLEGI.

Sino a questo momento il dibattito su questo tema non è stato ritenuto urgente, ma a nostro avviso l'importanza e l'urgenza crescono di giorno in giorno.

Third party release, ipso facto clauses e stay di gruppo: recenti evoluzioni a livello internazionale di istituti tradizionali del diritto concorsuale

di **Lorenzo Benedetti***

Sommario. 1. Il *third party release* - 2. Il divieto di *ipso facto clauses* - 3. Lo *stay* nel contesto del gruppo - 4. Considerazioni sull'ordinamento italiano

1. Il *third party release*

La nuova disciplina del gruppo in crisi, pur coerente con le regole introdotte al riguardo in altri ordinamenti comunitari, presenta tuttavia alcune lacune. Ciò è corollario del **difetto di coordinamento** fra gli artt. 284 ss. c.c.i. e la regolazione generale della crisi dell'impresa singola: nel senso che varie disposizioni sugli strumenti di regolazione della crisi sono tarate su quest'ultima ipotesi, senza essere state adattate al peculiare contesto del gruppo⁴⁶.

Un primo aspetto rispetto al quale la disciplina vigente della crisi del gruppo potrebbe essere integrata è quello relativo alla mancanza di regole sul fenomeno del ***third party release***. Con questa espressione si intende l'estinzione della pretesa di un creditore nei confronti di un soggetto terzo rispetto al

⁴⁵ Io. MEVORACH, *Overlapping International Instruments for Enforcement of Insolvency Judgments: Undermining or Strengthening Universalism*, cit.

*Ricercatore senior in Diritto commerciale, Università di Pisa.

⁴⁶ Lo rilevano NIGRO, *I gruppi nel Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza: notazioni generali*, in *I gruppi nel Codice della crisi*, (nt. 4), 17 ss. e M. RESCIGNO, *Il concordato di gruppo: considerazioni sparse fra fisiologia e patologia dell'istituto*, in *La riforma delle procedure concorsuali. In ricordo di Vincenzo Buonocore*, a cura di Jorio-Rosapepe, Milano, 2021, 269. La lacuna rilevata nel testo in relazione al codice della crisi è peraltro propria anche della direttiva *insolvency* (v. oltre).



debitore principale per effetto dell'approvazione giudiziale (omologa) della procedura di ristrutturazione alla quale quest'ultimo è assoggettato⁴⁷.

Si tratta, dunque, di un fenomeno che attiene alla disciplina degli effetti della ristrutturazione sui crediti concorrenti nella soluzione negoziata della crisi. Tanto il concordato preventivo quanto gli analoghi strumenti di composizione della crisi previsti in ordinamenti stranieri determinano, infatti, un effetto esdebitatorio a favore del debitore, verso il quale – a seguito del passaggio in giudicato del decreto di omologa ovvero dell'adempimento degli obblighi concordatari – la pretesa originaria dei creditori concorrenti si estingue o (secondo altra opinione) diviene inesigibile nei suoi confronti⁴⁸. Discusso invece, stante le diverse soluzioni prospettate dai vari ordinamenti, è l'effetto della ristrutturazione sui crediti vantati nei confronti dei coobbligati del debitore principale sottoposto alla procedura.

La questione del *release* del terzo si pone tipicamente in presenza di un garante del debitore principale. Essa assume pertanto spiccata rilevanza nel contesto del gruppo di società, nel quale, da un lato, è ricorrente la prestazione di garanzie fra le diverse componenti e, dall'altro, il *release* dei terzi può implicare effetti particolarmente rilevanti e desiderabili in termini di efficienza delle soluzioni volte alla ristrutturazione. Si tratta di una lacuna che assume particolare risalto, (fra l'altro) perché il tema è oggetto di ampio dibattito nella giurisprudenza e di specifiche disposizioni normative in vari paesi caratterizzati da un capitalismo maturo⁴⁹.

⁴⁷ SILVERSTEIN, *Hiding in Plain View: A Neglected Supreme Court Decision Resolves the Debate Over Non-Debtor Releases in Chapter 11 Reorganizations*, 23 *Emory Bankr. Dev. J.*, 13 (2006), 16; BRUBAKER, *Bankruptcy Injunctions and Complex Litigation: A Critical Reappraisal of Non-Debtor Releases in Chapter 11 Reorganizations*, U. Ill. L. Rev., 1997, 961.

⁴⁸ BASSI, *Il concordato preventivo fra cessio bonorum e datio in solutum. Il caso "S. Raffaele"*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 842 ss.; FABIANI, *L'azione di responsabilità dei creditori sociali e le altre azioni sostitutive*, Milano, 2015, 151; D'ATTORRE, *Concordato preventivo e responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, 370 ss. e Id., *Le utilità conseguite con l'esecuzione del concordato in continuità spettano solo ai creditori o anche al debitore*, in *Fallimento*, 2017, 321; NIEDDU ARRICA, *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, Torino, 2016, 185. Il medesimo effetto descritto nel testo consegue al Chapter 11 del *Bankruptcy code USA*, ai sensi del § 1141(d)(1): la *confirmation* del *plan of reorganization discharges* il soggetto sottoposto a Chapter 11 da tutti i suoi *preconfirmation debts*; così che il debitore esce dalla procedura di insolvenza con i soli debiti stabiliti nel piano: SILVERSTEIN, *op. cit.*, 16.

⁴⁹ Aggiungasi a quanto rilevato nel testo che l'applicazione di tale soluzione nell'ambito delle ristrutturazioni afferenti alla capogruppo determina un risultato consonante con il quadro normativo delineato dalla riforma concorsuale, permettendo, nella sostanza, una ristrutturazione dell'esposizione debitoria delle diverse componenti – una ristrutturazione, dunque, di tipo consolidato – eventualmente accompagnata da trasferimenti patrimoniali: ossia sostanzialmente il medesimo risultato verso cui convergono le previsioni degli artt. 284 e 285 c.c.i. Per ampio approfondimento sul tema e per i necessari riferimenti, anche comparatistici, sia consentito rinviare a BENEDETTI, *Il release delle garanzie collaterali nei tentativi di ristrutturazione dell'impresa*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 725 ss. e a KOKORIN, *Third-Party Releases in Insolvency of Multinational Enterprise Groups*, in *ECFR*, 2021, 107 ss.



Negli ordinamenti stranieri occupatisi della questione (in part. USA e UK) è pacificamente ammesso il *release* consensuale⁵⁰: quello che si produce come effetto di una clausola contenuta nel piano di ristrutturazione, la quale sia accettata da tutti i creditori che ne subiscono gli effetti⁵¹.

Dibattuta dalla giurisprudenza teorica e pratica dei paesi dove il problema è stato considerato è, al contrario, l'ammissibilità del *non-consensual release* dei coobbligati, ovvero la legittimità della ristrutturazione delle garanzie prestate da terzi previo consenso della maggioranza dei creditori al piano di ristrutturazione a cui sia assoggettato soltanto il debitore principale.

Il problema appena delineato riveste una notevole importanza pratica, come dimostrano le numerose pronunce giurisprudenziali che l'hanno affrontato soprattutto negli ordinamenti di *common law*, ma anche una recente sentenza della Cassazione⁵².

A ciò si aggiunga il fatto che un numero crescente di ordinamenti di *civil law* sta introducendo o già contempla regole *ad hoc* per disciplinare il fenomeno.

In Germania il § 223a *InsO*⁵³ è stato emendato dallo StaRUG e prevede ora che «Unless otherwise provided in the insolvency plan, the right of an insolvency creditor resulting from an intra-group third party guarantee (section 217 (2)) remains unaffected by the insolvency plan. If provision is made therefore, appropriate compensation is to be provided for the interference»⁵⁴. Se il piano di ristrutturazione incide sulle garanzie infragruppo, i creditori garantiti devono essere adeguatamente compensati (§§ 2.4 *StaRUG*; 223a *InsO*). Il diritto concorsuale tedesco non specifica criteri per la quantificazione della compensazione. Tuttavia il § 64.1 *StaRUG*, statuisce la regola per cui nessun creditore deve subire un trattamento peggiore in base al piano di ristrutturazione rispetto allo scenario alternativo. Ne discende che la compensazione deve essere tale da garantire al creditore garantito *impaired* una soddisfazione almeno pari a quella che avrebbe conseguito a seguito dell'enforcement della garanzia⁵⁵. In ultima istanza, allora, l'ammontare della compensazione dipende dalla situazione economica del garante o dalla capienza della garanzia.

⁵⁰ *In re Resorts, Int'l, Inc.*, 145 B.R. 412, 460 (Bankr. D.N.J. 1990); *In re Monroe Well Serv., Inc.*, 80 B.R. 324, 329 (Bankr. E.D. Pa. 1987); *In re Specialty Equip. Cos.*, 3 F.3d 1043, 1046–47 (7th Cir. 1993); *In re Digital Impact, Inc.*, 223 B.R. 1, 14-15 (N.D. Okla. 1998); *In re AOV Industries, Inc.*, 31 B.R. 1005, 1010 (D.D.C. 1983); *In re Cent. Jersey Airport Servs., Inc.*, 282 B.R. 176, 182-83; *Arrowmill Dev. Corp.*, 211 B.R. at 506–07; FELDESTEIN, *Reinterpreting Bankruptcy Code § 524(e): The Validity of Third-Party Releases in a Plan*, 22 *Cal. Bankr. J.* 25, 1994, 26-27, 39, 45.

⁵¹ V. per il nostro ordinamento l'art. 59, comma 1, c.c.i. in relazione agli accordi di ristrutturazione.

⁵² Cass., 6 settembre 2019, n. 22382, su *ilcaso.it*.

⁵³ Al contrario il § 254.2 *InsO* escludeva senza eccezioni prima della riforma il *third party release* dagli effetti del piano. La norma rimane in vigore dopo lo *StaRUG*, ma con l'eccezione dei diritti derivanti dalle garanzie infragruppo, regolati dal § 223a.

⁵⁴ L'*Insolvenzordnung* è stato così adeguato al § 2.4 *StaRUG*, ai sensi del quale il piano di ristrutturazione può anche modificare nella ristrutturazione della capogruppo i diritti dei creditori verso le *verbundenes Unternehmen* ai sensi del § 15 *AktG*.

⁵⁵ THOLE, *Der Entwurf des Unternehmensstabilisierungs- und restrukturierungsgesetzes (StaRUG-RefE)*, in ZIP, 2020, 1985, 1987; POGODA-THOLE, *The new German "Stabilisation and Restructuring Framework for Businesses*, in *European Insolvency and Restructuring Journal*, 2021.



In Spagna the *ley concursal* (nel testo refundido 2022) prevede il *third party release* negli articoli 586.2, 596.3, 652.2.

Il *non-consensual releases* è ammesso anche in Francia ai sensi dell'art. L626-11 *Code de Commerce*, ma esclusivamente in favore dell'*entreprise individuelle*⁵⁶.

A certe condizioni, il *non-consensual releases* è ritenuto legittimo in USA and in UK, sebbene sussista un acceso dibattito sul punto, soprattutto nel primo degli ordinamenti menzionati, nella giurisprudenza teorica e pratica⁵⁷.

Ai sensi del diritto concorsuale inglese, nello *scheme of arrangement* è possibile per i creditori rinunciare a diritti contro soggetti terzi, quali i garanti, laddove il *release* sia necessario per conferire effetto legale agli accordi intercorsi fra la società soggetta allo *scheme* e i suoi creditori⁵⁸.

Sono però previste alcune condizioni per il *release* (parzialmente replicate anche nelle sentenze della corti USA):

- 1) l'accordo sulla ristrutturazione deve prevedere una serie di rapporti di dare/avere fra i terzi garanti e i creditori garantiti;
- 2) i diritti dei creditori nei confronti dei terzi garanti devono essere strettamente connessi con i diritti dei primi nei confronti della società sottoposta allo *scheme*;
- 3) il diritto di credito verso i terzi garanti deve essere di natura personale;

⁵⁶ Il *third party releases* è ammesso anche in Canada (v. *Canadian Companies' Creditors Arrangement Act: Re Metclafe and Mansfield Alternative Investment II Corp*, 2008 ONCA 587; *ATB Financial v. Metcalfe & Mansfield Alternative Investments II Corp.*, 18 agosto 2008, 2008 ONCA 587 (Ont. C.A.)); a Singapore (: *Pathfinder Strategic Credit LPv. Empire Capital Resources PTE Ltd.*, 30 April 2019, [2019] SGCA 29); in Australia (: *Re Tiger Resources Ltd.*, 23 December 2019, [2019] FCA 2186); in Irlanda (: *In the matter of Nordic Aviation Capital Designated Activity Company*, 11 September 2020, [2020] IEHC 445). V. anche per le Cayman Islands, *Re the Spinx Group of Companies*, Grand Court of the Cayman Islands, 5 maggio 2010.

⁵⁷ Per ampi riferimenti v. Silverstein, *op. cit.*, 44 ss.; sull'opposta tesi della non ammissibilità del *non-consensual release*, v. BRUBAKER, *op. cit.*, 959; STARR, *Bankruptcy Court Jurisdiction to Release Insiders from Creditor Claims in Corporate Reorganizations*, 9 *Bankr. Dev. J.*, 1993, 487; BOYLE, *Note, Non-Debtor Liability in Chapter 11: Validity of Third-Party Discharge in Bankruptcy*, 61 *Fordham L. Rev.*, 1992, 422, 436; BUSCHMAN III- MADDEN, *The Power and the Propriety of Bankruptcy Court Intervention in Actions Between Nondebtors*, 47 *Bus. Law*, 1992, 940 ss.; INMAN, *Note, All Debts Are Off?—Can the Bankruptcy Process Be Used to Release the Debts of Nondebtor Parties*, 49 *Florida L. Rev.*, 1997, 648 et seqq.; SWALLOW, *Note, The Power of the Shield—Permanently Enjoining Litigation Against Entities Other than the Debtor—A Look at In re A.H. Robins Co.*, 1990 *BYU L. Rev.*, 1990, 709; LEWIS, *When are Nondebtors Really Entitled to a Discharge: Setting the Record Straight on Johns-Manville and A.H. Robins*, 3 *J. Bankr. Law And Prac.*, 1994, 176; MELTZER, *Getting Out of Jail Free: Can the Bankruptcy Plan Process Be Used to Release Nondebtor Parties?*, 71 *Am. Bankr. L. J.*, 1997, 41; KOKORIN, *op. cit.*, 128 ss. A favore del consensual releases, v. in USA *In re SunEdison, Inc.*, 8 November 2017, 576 B.R. 453, 458 (Bankr. S.D.N.Y. 2017); *In re Specialty Equip. Cos., Inc.*, 23 August 1993, 3 F.3d 1043, 1047 (7th Cir. 1993).

⁵⁸ *Re Van Ganswinkel* [2015] EWHC 2151 (Ch), par. 63; *Re Lehman Brothers (Europe) International* [2010] 1 BCLC 496, par. 65; in *Re: Empire Capital Resources Pte Ltd*[2018] SGHC 36; *Re La Seda de Barcelona SA* [2010] EWHC 1364 (Ch); *In re Avanti Communs. Grp., PLC*, No. 18-10458, 2018 Bankr. LEXIS 1078 (Bankr. S.D.N.Y. Apr. 9, 2018); *Fowler v Lindholm* [2009] 178 FCR 563; *City of Swan v Lehman Brothers Australia Ltd* [2009] 179 FCR 243 ; *Re T e N Ltd* (No. 3), 2006, EWHC, 1447; PAYNE, *Scheme of Arrangement: Theory, Structure and Operation*, Cambridge, 2014, 23 ss.; HARRIS, *Before the High Court Charting the Limits of Insolvency Reorganisations: Lehman Brothers Holdings Inc v City of Swan*, *Sydney Law Review*, 2010, 3 ss.



- 4) i creditori debbono ottenere dal *release* dei terzi garanti un beneficio, nel senso che se costoro esercitassero i diritti di garanzia nei confronti dei terzi, essi otterrebbero una minor soddisfazione nello *scheme*⁵⁹.

Negli Stati Uniti è maggiormente discusso se il *release of third party* sia o meno ammissibile. Più specificamente, si contrappongono due diversi orientamenti.

Per il primo la *section 524(e)* del *Bankruptcy Code*, ai sensi del quale «[a] discharge of a debt of the debtor does not affect the liability of any other entity on, or the property of any other entity for, such debt», proibirebbe il *third party release*.

Per la seconda opinione, invece, la *section 105(a)* del *Bankruptcy Code*, che attribuisce alla corte il potere di «issue(s) any order, process, or judgment that is necessary or appropriate to carry out the provisions of the [Bankruptcy Code]» consentirebbe al giudice, ricorrendo alcune condizioni, di approvare un piano che preveda il *third party release*, il quale non incontrerebbe un ostacolo nella formulazione letterale della già citata s. 524 (e) B.C.⁶⁰.

Così come nell'ordinamento *UK*, anche negli Stati Uniti il *release* delle garanzie collaterali è ammesso da parte della giurisprudenza teorica e pratica purché ricorrano però alcune precondizioni consistenti i) nell'identità di interessi fra il debitore principale e il coobbligato, cosicché un'azione contro il secondo sia idonea a depauperare il patrimonio del primo (in conseguenza per es. dell'azione di regresso che il coobbligato può esercitare verso il debitore principale dopo aver pagato)⁶¹; ii) nella necessità che il coobbligato contribuisca alla ristrutturazione del debitore principale⁶²; iii) nel fatto che il *release* deve risultare essenziale per il successo della ristrutturazione del debitore principale (in quanto il coobbligato non contribuirebbe altrimenti alla riorganizzazione, apportando *assets* necessari a tal fine)⁶³; iv) nell'approvazione del piano da parte della classe *impaired* dal *release* ovvero della maggioranza dei creditori⁶⁴; v) nella totale soddisfazione dei creditori interessanti dal *non-debtor release* nel contesto della ristrutturazione dove esso è previsto⁶⁵.

⁵⁹ PAYNE, *op. cit.*, 23; VEDER-THERY, *The Release of Third Party Guarantees in Pre-Insolvency Restructuring Plans*, in *Truth and good faith across border*, Liber amicorum professor Dr. S.C.J.J. Kortmann, edited by Faber-Schuijling-Vermunt, Wolters Kluwer, 2017, 268.

⁶⁰ Oltre alla letteratura nord-americana cit. sopra, v. anche ABI Commission to Study the Reform of Chapter 11, Final Report and Recommendations, 2014, 252.

⁶¹ BRUBAKER, *op. cit.*, 973-974; SILVERSTEIN, *op. cit.*, 72; *In re Am. Family Enters.*, 256 B.R. 377, 391-92 (D.N.J. 2000); *In re Master Mortgage Invest. Fund, Inc.*, 168 B.R. 930 (Bankr. W.D. Mo. 1994); *Am. Hardwoods, Inc. v. Deutsche Credit Corp.* (*In re Am. Hardwoods, Inc.*), 885 F.2d 621, 624 (9th Cir. 1989); *Wasserman v. Immormino* (*In re Granger Garage, Inc.*), 921 F.2d 74, 77 (6th Cir. 1990).

⁶² *Master Mortgage*, 168 B.R. at 935 & n.5.

⁶³ *Master Mortgage*, 168 B.R. at 935 & n.6; *Cartalemi v. Karta Corp.* (*In re Karta Corp.*), 342 B.R. 45, 54-57 (S.D.N.Y. 2006); SILVERSTEIN, *op. cit.*, 72.

⁶⁴ Il requisito è inteso dalla giurisprudenza teorica e pratica in modo più o meno stringente: nel primo senso *Master Mortgage*, 168 B.R. at 935 & n.6; nel secondo SILVERSTEIN, *op. cit.*, 73 ss., per il quale sarebbe sufficiente che la classe di creditori *impaired* dal *release* accettasse il piano.

⁶⁵ *Master Mortgage*, 168 B.R. at 935 & n.6; SILVERSTEIN, *op. cit.*, 73 ss.; ma in senso contrario *In re Drexel Burnham Lambert Group, Inc.* 960 F.2d 285 (2d Cir. 1992).



Nonostante i numerosi richiami al valore dell'efficienza delle ristrutturazioni, la direttiva sui quadri di ristrutturazione UE del 2019 non contiene, invece, alcuna specifica previsione in merito al *third party release*, perché – come si legge nell'*Impact Assesment* – la maggioranza degli Stati membri si è opposta all'adozione di un meccanismo di tale genere.

La questione è del tutto trascurata anche nella letteratura italiana, probabilmente indotta a tralasciarne l'approfondimento dalla perentoria previsione di cui all'art. 184 l.fall. (in futuro, art. 117 c.c.i.) ai sensi del quale «1. Il concordato omologato è obbligatorio per tutti i creditori anteriori alla pubblicazione nel registro delle imprese della domanda di accesso. Tuttavia, *essi conservano impregiudicati i diritti contro i coobbligati, i fideiussori del debitore e gli obbligati in via di regresso*» (enfasi aggiunta). Si tratta, infatti di disposizione qualificata come «*di disciplina degli effetti del concordato normativamente stabilita e dunque sottratta ... alla disponibilità delle parti*»: in altri termini come una norma imperativa⁶⁶.

Tale carenza della nuova disciplina concorsuale italiana può generare un effetto perverso sul piano della concorrenza fra ordinamenti, determinando un fenomeno di attrazione delle società e degli investimenti in generale verso quei paesi europei che hanno introdotto una disciplina *ad hoc* del *release* infragruppo, posto che l'operare di tale regole sembra coerente con quell'esigenza di procedere a una ristrutturazione unitaria del sodalizio verso il soddisfacimento della quale si orientano le più recenti norme concorsuali di vari paesi.

2. Il divieto di *ipso facto clauses*

Com'è noto, le *ipso facto clauses* possono consentire a una parte del contratto di sciogliersi dal vincolo obbligatorio o di chiederne la modifica o di rifiutare le proprie prestazioni o di pretendere un'anticipazione dei pagamenti se la controparte ricorra a uno strumento di regolazione della crisi o dell'insolvenza⁶⁷. Le previsioni contrattuali in esame individuano in modo puntuale gli eventi (normalmente rientranti nella nozione di *financial distress*) che giustificano lo scioglimento del creditore dall'obbligo di eseguire ulteriori prestazioni a favore del debitore/controparte contrattuale o che rendono anticipatamente esigibile le pretese del primo verso quest'ultimo, sì da circoscrivere il rischio di inadempimenti del debitore stesso, incentivando la supervisione del creditore sulla sua situazione⁶⁸.

Nel gruppo le clausole in esame possono assumere una portata trasversale, nel senso che la loro operatività può dipendere dal comportamento di plurime componenti o dalla situazione in cui esse

⁶⁶ Cass., 6 settembre 2019, n. 22382, cit., la quale ha confermato la decisione dei due precedenti gradi di giudizio nei quali si era dichiarata inammissibile la proposta concordataria che prevedeva la liberazione pattizia dei fideiussori; conf. anche App. Bologna, 16 aprile 1977, in *Giur. comm.*, 1979, II, 174.

⁶⁷ UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law*, 2004, par. 114; SARRA-PAYNE-MADAUS, *The promise and perils of regulating ipso facto clauses*, in *IILR*, 2021, 46.

⁶⁸ WOOD, *Principles of Insolvency Law*, London, 2007 16-025; KOKORIN, *Promotion of group restructuring and cross-entity liability arrangements*, in *Journal of Corporate Law Studies*, 2021, 564 ss.; CHE-SCHWARTZ, *Section 365, Mandatory Bankruptcy Rules and Inefficient Continuance*, in *J.L. Econ. & Org.*, 1999, 441.



versano (c.d. clausole *cross-entity*)⁶⁹: in tali casi gli effetti delle *ipso facto clauses* possono derivare da un evento (avvio di una ristrutturazione, richiesta di *stay*, accesso a una procedura di liquidazione, insolvenza) riferibile non solo all'entità del gruppo che è parte del contratto su cui quegli effetti impattano, ma a una ulteriore⁷⁰. L'ipotesi in esame è suscettibile di assumere notevole rilevanza pratica a fronte dell'effetto domino – ossia della propagazione della crisi/insolvenza da una componente all'altra – che caratterizza il gruppo⁷¹, rispetto al quale i creditori della singola società si tutelano proprio con la peculiare formulazione in esame delle clausole *ipso facto*⁷².

Se, da un lato, l'efficacia delle *ipso facto clauses* “innescate” da un comportamento della parte contrattuale che ne subisce gli effetti (cioè riferite alla singola impresa) è esclusa negli ordinamenti giuridici avanzati (sia a livello nazionale, sia a livello eurounitario⁷³) al ricorrere di una situazione di crisi; dall'altro, si pone il problema dell'estensione della medesima sanzione dell'inefficacia alle *cross-entity ipso facto clauses*. Problema originato dal fatto che l'evento che innesca queste ultime può non coincidere con quello dal quale dipende l'applicazione del divieto *ex lege* di clausole del genere, per cui la previsione contrattuale *cross-entity* potrebbe esplicitare a pieno – salvo correttivi – la propria efficacia⁷⁴.

La nuova S. 233B(3) della CIGA⁷⁵ prescrive in UK l'inefficacia – salve alcune eccezioni – delle *ipso facto clauses*, la cui applicazione dipenda dal fatto che la *controparte contrattuale* avvii una delle procedure di insolvenza elencate al n. 2) della medesima disposizione. Il divieto opera quindi solo al ricorrere dell'ipotesi in cui la singola società, parte del vincolo contrattuale, sia sottoposta a una procedura di insolvenza che innescherebbe – in mancanza del divieto *ex lege* – la *ipso facto clause*.

⁶⁹ Si pensi alla clausola che consenta a un soggetto di avvalersi dell'*ipso facto clause* per il fatto che una qualsiasi delle componenti del gruppo ricorra a un strumento di trattamento della crisi o dell'insolvenza.

⁷⁰ Una *cross-entity ipso facto clause* può avere ad oggetto la seguente previsione: una parte può sciogliersi dal contratto se la controparte o una delle società appartenenti al medesimo gruppo acceda/no a una procedura di crisi/insolvenza.

⁷¹ Sul fenomeno v. BENEDETTI, *La nuova disciplina del concordato di gruppo: tra separate entity ed enterprise approach*, Milano, 2022, 136 e nt. 154.

⁷² Il creditore che possa sciogliersi dal contratto con una società del gruppo *ipso facto* in conseguenza della procedura di crisi a cui acceda una o più altre componenti dello stesso si protegge dai rischi di contagio della crisi che potrebbe estendersi da queste ultime sino alla prima.

⁷³ Per l'analisi dei singoli ordinamenti v. CHUAH-VACCARI (eds), *Executory Contracts in Insolvency Law: A Global Guide* Cheltenham, 2019, *passim* e KOKORIN, *Promotion*, cit., 570 ss. E v. l'art. 7.5 della direttiva *Insolvency*.

⁷⁴ Nell'esempio di cui sopra in nota l'evento che condiziona la risoluzione del contratto è, per ipotesi, l'accesso alla procedura di crisi della società sorella rispetto a una delle parti del contratto, mentre il divieto dettato in generale per le *ipso facto clauses* vale soltanto qualora sia quella parte ad accedere alla procedura.

⁷⁵ *Corporate Insolvency and Governance Act 2020* in vigore dal 26 giugno 2020, che ha emendato, adattandolo alla direttiva 1023/2019, l'*Insolvency Act* del 1986: «provision of a contract [...] ceases to have effect when the company becomes subject to the relevant insolvency procedure if and to the extent that, under the provision [...] the contract or the supply would terminate, [...] because the company becomes subject to the relevant insolvency procedure» (corsivi aggiunti). Sul regime precedente relativo alle *ipso facto clauses*, considerate di regola valide ed efficaci, ad eccezione di quelle concernenti la fornitura di *utilities* come gas, acqua e elettricità (S. 233 *Insolvency Act 1986*) e di beni o servizi essenziali (S. 233A *Insolvency Act 1986*) v. KOKORIN, *Promotion*, 570 ss. e Belmont Park Investments Pty Ltd v. BNY Corporate Trustee Services Ltd Butters v. BBC Worldwide Ltd [2011] UKSC 38. Sul nuovo regime v. HOTTON-NORRIS, *UK Corporate Insolvency and Governance Act: effects, on ipso facto clauses*, in *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, 2020, 550 ss.



Lo stesso è a dirsi per la disciplina canadese ai sensi della S. 65.1 del *Bankruptcy and Insolvency Act*⁷⁶; per quella USA ai sensi del § 365(e) del *Bankruptcy Code*⁷⁷; per quella olandese ai sensi dell'art. 373(3) del *WVOA*⁷⁸; e, infine, per quella tedesca di cui ai §§ 44 e 55 *StaRUG*⁷⁹.

Tutte le disposizioni elencate, in altri termini, pongono un divieto relativo alle (che comporta l'inefficacia delle) clausole in esame suscettibile di trovare applicazione solo qualora la procedura di crisi o di insolvenza riguardi una delle parti del contratto (la debitrice). Da qui, l'inidoneità di tali previsioni, se interpretate letteralmente, a disciplinare la diversa fattispecie delle *cross-entity ipso facto clauses* ricorrenti nel contesto del gruppo.

Suscettibili di acquisire una portata applicativa più estesa in forza di una più lata formulazione del relativo precetto sembrano invece le prescrizioni in materia contenute nell'*article* L.622-13 del *Code commercial* francese⁸⁰ e nell'art. 7.5 della direttiva *Insolvency*⁸¹.

⁷⁶ «A notice of intention or a proposal has been filed in respect of an insolvent person, no person may terminate or amend any agreement [...] with the insolvent person [...] by reason only that (a) the insolvent person is insolvent; or (b) a notice of intention or a proposal has been filed in respect of the insolvent person».

⁷⁷ «Modification of a debtor's right solely because of a provision in an agreement conditioned upon "the commencement of a case under this title"». Sulle potenzialità estensiva della disposizione v. oltre. Anteriormente all'intervento legislativo, le *ipso facto clauses* erano considerate valide ed efficaci nell'ordinamento USA: COUNTRYMAN, *Executory Contracts in Bankruptcy: Part II*, 58 *Minn. L. Rev.*, 1974, 479.

⁷⁸ «The preparation and proposal of a restructuring plan as referred to in Article 370(1), the designation of a restructuring expert as referred to in Article 371, and events and acts that are directly related thereto or to the implementation of the restructuring plan or are reasonably necessary therefore, do not constitute grounds for amending commitments or obligations or commitment s vis-à-vis the debtor, for suspending performance of an obligation in respect of the debtor, or for terminating an agreement concluded with the debtor». La norma richiama l'art. 370(1) che a sua volta regola il *restructuring plan* presentato dal singolo debitore.

⁷⁹ «1. The notification of the restructuring case or the use of tools of the stabilisation and restructuring framework by the debtor is not in and of itself justification i. for terminating contracts to which the debtor is a party; ii. for accelerating the due date of payments or performance; or iii. for entitling the other party to refuse the payment or performance incumbent on it or demanding modification or renegotiation of the contract. They also do not in and of themselves affect the effectiveness of the contract. 2. Agreements that conflict with subsection (1) are invalid».

Un divieto di *ipso facto clauses* veniva ricavato in Germania anteriormente all'entrata in vigore dello *StaRUG* già dal § 109 *InsO* (v. BGH, 15.11.2012, BGHZ 195, 348 = NJW 2013, 1159 e SARRA-PAYNE-MADAUS, *The promise and perils of regulating ipso facto clauses*, in *ILLR*, 2021, 61 ss.). Tutti gli ordinamenti cit. sono accomunati dalla previsione di un divieto di *ipso facto clauses* che scatta soltanto al ricorrere di un evento che riguarda esclusivamente il debitore controparte del soggetto che si avvarrebbe degli effetti di tali clausole. Sussistono tuttavia molte differenze in ordine alla situazione afferente il debitore nella quale opera il divieto in esame: in alcuni ordinamenti la previsione si applica già nelle procedure di preinsolvenza (v. la direttiva *Insolvency* e lo *StaRUG* tedesco, in altri nelle procedure di insolvenza o liquidatorie (UK, Canada)). Differenti sono poi i tipi di contratto rispetto ai quali il divieto opera e le eccezioni previste in ordine alla sua applicabilità. Su tali profili v. SARRA-PAYNE-MADAUS, *op. cit.*, 45 ss.

⁸⁰ La norma recita: «Nonobstant toute disposition légale ou toute clause contractuelle, aucune indivisibilité, résiliation ou résolution d'un contrat en cours ne peut résulter du seul fait de l'ouverture d'une procédure de sauvegarde»: quindi il riferimento è genericamente a un evento oggettivo quale l'apertura della *procédure de sauvegarde*.

⁸¹ «Gli Stati membri assicurano che ai creditori non sia consentito di rifiutare l'adempimento dei contratti pendenti né di risolverli, di anticiparne la scadenza o di modificarli in altro modo a danno del debitore in forza di una clausola contrattuale che prevede tali misure, in ragione esclusivamente: a) di una richiesta di apertura di una procedura di ristrutturazione preventiva; b) di una richiesta di sospensione delle azioni esecutive individuali; c) dell'apertura di una procedura di ristrutturazione preventiva; oppure d) della concessione di una sospensione delle azioni esecutive individuali in quanto tale». Anche la direttiva menziona genericamente «la richiesta di apertura di una procedura...».



Così come maggiormente adattabili alla realtà del gruppo in crisi appaiono le disposizioni di quegli ordinamenti – quali quello di Singapore e quello australiano – che a fianco al divieto di *ipso facto clauses* riferito alla parte debitrice aggiungono anche una prescrizione avente funzione antielusiva di quest'ultimo⁸².

È dato invece rintracciare una prescrizione suscettibile di vietare, direttamente o indirettamente, le *ipso facto clauses* di gruppo sia nell'ambito della *BRRD*⁸³, sia anche nell'ultima novella della *Ley concursal* spagnola⁸⁴.

3. Lo *stay* nel contesto del gruppo

Un problema non dissimile da quello sin qui affrontato si pone in relazione a un ulteriore istituto tipico del diritto concorsuale: lo *stay*, ovvero le misure protettive temporanee del patrimonio del debitore richieste «... per evitare che determinate azioni dei creditori possano pregiudicare, sin dalla fase delle trattative, il buon esito delle iniziative assunte per la regolazione della crisi o dell'insolvenza» (art. 2, lett. p), c.c.i)⁸⁵.

Anche al proposito, pur essendo state da tempo segnalate le peculiarità dell'applicazione dello *stay* nell'ambito di ristrutturazioni afferenti al gruppo nel suo complesso, si assiste in varie legislazioni concorsuali alla mancata percezione delle stesse. Pertanto, come già visto in relazione al divieto delle *ipso facto clauses*, sorgono difficoltà generate dalla discrasia fra la disciplina positiva delle misure protettive tarata sulla crisi dell'impresa monade e lo strumento applicato in funzione della ristrutturazione unitaria del gruppo.

Oltre alla direttiva *Insolvency*, che si limita piuttosto laconicamente, ma in modo significativo, a consentire ai diritti nazionali di prevedere la sospensione delle azioni esecutive «anche a beneficio di terzi garanti»⁸⁶, il problema è rappresentato lucidamente dall'*Uncitral Legislative Guide on Insolvency*

Il divieto oggetto delle due norme da ultimo citate risulta essere – per tenore letterale e in virtù dei collegamenti sistematici con le altre regole attigue – riferibile anche a ipotesi in cui la condizione dedotta nella clausola *ipso facto* non è riferibile esclusivamente alla controparte (debitrice).

⁸² Per Singapore v. per il divieto delle *ipso facto clauses*, IRDA, sec. 440(1) e S. 440(3) dove si prevede che “provision in an agreement that has the effect of providing for, or permitting, anything that, in substance, is contrary to this section [ossia il divieto di *ipso facto clauses*] is of no force or effect”. Per l'Australia, v. Corporations Act 2001, S. 415D(1)(f) il quale prescrive che ‘right cannot be enforced against a body for: [...] a reason that, in substance, is contrary to this subsection’. Le due menzionate prescrizioni antielusive possono essere estese anche all'ipotesi di una *cross-entity ipso facto clause*, la cui attivazione sia subordinata all'accesso a una procedura di crisi o di insolvenza non già della controparte (debitrice) ma di una società terza appartenente al medesimo gruppo di cui fa parte anche quest'ultima.

Per ampia panoramica sulla disciplina delle *ipso facto clauses* nei diversi ordinamenti mondiali v. anche *Do prohibitions against ipso facto clauses push suppliers into the insolvency abyss?*, in *Eurofenix*, winter 2020/2021, 16 ss.

⁸³ Art. 68(3).

⁸⁴ V. art. 597 della *ley* 214/2022 che collega l'applicazione del divieto delle *ipso facto clauses* alla presentazione della comunicazione dell'avvio della procedura di preinsolvenza che, ai sensi dell'art. 587 può essere anche congiunta per le società del gruppo.

⁸⁵ Art. 6 dir. e cons. 32. Per ampie considerazioni sullo *stay* nella direttiva *insolvency* v. RICHTER, § 6, in Paulus-Dammann (eds.), *European preventive restructuring*, 2021, München, 105 ss. Con riferimento al codice della crisi v. sull'argomento dello *stay* BOZZA, *Le misure cautelari e protettive nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, su *ristrutturazioniazionali.ilcaso.it*, 18 luglio 2021, 1 ss.

⁸⁶ Cons. 32.



Law, nella quale si afferma che la crisi dell'impresa unitaria di gruppo dà origine alla questione dell'estensione dello *stay* a quelle componenti non comprese nell'eventuale ristrutturazione. Il problema al contrario non si pone per le unità assoggettate alla stessa⁸⁷.

Come nel caso delle *cross entity ipso facto clauses*, la necessità di adattare un istituto pensato per la crisi dell'impresa singola deriva dall'interrelazione esistente, in special modo sul piano finanziario, fra le componenti del gruppo e sulla conseguente possibilità che le vicende che interessano alcune di esse si riflettano sul successo dei processi di ristrutturazione afferenti alle altre, come può avvenire nell'ipotesi – tipica – dell'esistenza di garanzie infragruppo⁸⁸. Nel senso che l'esito positivo della ristrutturazione delle società del gruppo (o, comunque, di quelle assoggettate allo strumento di regolazione della crisi) può dipendere dalla conservazione delle sinergie finanziarie e operative caratterizzanti il gruppo in *going concern*. Per cui, laddove le azioni esecutive nei confronti di alcune società potessero esplicare a pieno la loro efficacia – per la non operatività di un meccanismo di *stay* dovuto alla loro mancata soggezione a un *preventive restructuring framework* di gruppo o individuale – ne deriverebbe il rischio che venga pregiudicata la capacità delle medesime di continuare a operare durante le trattative per l'implementazione o durante l'esecuzione di una ristrutturazione, menomando le prospettive di successo della ristrutturazione anche delle ulteriori componenti e innescando un contagio dell'insolvenza (c.d. effetto domino) all'interno del sodalizio. Il che potrebbe accadere quando la continuità aziendale di una società rivesta una rilevanza centrale per l'esercizio dell'impresa unitaria di gruppo o – focalizzandosi sulla disciplina nazionale – quando l'*enforcement* precluderebbe quei vantaggi compensativi e quei trasferimenti infragruppo valorizzati dal codice della crisi agli artt. 284 ss. in funzione dell'ammissibilità e della fattibilità di un concordato unitario⁸⁹.

4. Considerazioni sull'ordinamento italiano

Come già ricordato, in Italia vige la regola affermata oggi dall'art. 117 c.c.i. ai sensi del quale «1. Il concordato omologato è obbligatorio per tutti i creditori anteriori alla pubblicazione nel registro delle imprese della domanda di accesso. Tuttavia, essi conservano impregiudicati i diritti contro i coobbligati, i fideiussori del debitore e gli obbligati in via di regresso. 2. Salvo patto contrario, il concordato della società ha efficacia nei confronti dei soci illimitatamente responsabili».

Una regola analoga si applica anche agli accordi di ristrutturazione «nel caso in cui l'efficacia degli accordi sia estesa ai creditori non aderenti», dato che «costoro conservano impregiudicati i diritti contro i coobbligati, i fideiussori del debitore e gli obbligati in via di regresso» (art. 59, comma 2, c.c.i.).

⁸⁷ Part. three, 2012, Cap. II, racc. 40 ss.

⁸⁸ Al riguardo v., per tutti, Uncitral Legislative Guide on Insolvency Law, racc. 40; KOKORIN, (nt. 15), 579; BENEDETTI, (nt. 9), 728 ss.

⁸⁹ La guida Uncitral precisa che l'eventualità descritta nel testo può ricorrere quando si pone la necessità di proteggere una garanzia infragruppo che insista sul patrimonio di una società *in bonis*, oppure quando l'azione esecutiva verso una componente del gruppo determinerebbe l'inesco della responsabilità patrimoniale ed, eventualmente, l'insolvenza di altra unità.



Ciò premesso, occorre interrogarsi sull'idoneità di siffatta prescrizione – tratteggiata e qualificata come imperativa (v. sopra) – a precludere l'ammissibilità, in deroga al suo contenuto precettivo, di una proposta concordataria contenente la previsione del *discharge* dei coobbligati

Contrariamente a quanto ribadito anche di recente dalla Suprema Corte⁹⁰ – la quale ha affermato che «deve...escludersi che l'effetto esdebitatorio del concordato possa essere esteso ai coobbligati in forza di patto espresso inserito nella proposta, trattandosi di disciplina degli effetti del concordato normativamente stabilita e dunque sottratta, a differenza di quanto previsto dalla disposizione dell'art. 184 u.c. legge fall., alla disponibilità delle parti» – appare plausibile articolare un percorso argomentativo volto a sostenere l'ammissibilità del *non-consensual release* delle garanzie del terzo anche nell'ordinamento italiano. Esito che pare in primo luogo consentito accogliendo un'interpretazione (probabilmente *praeter legem*) dell'art. 184, comma 1, l.fall. (in futuro art. 117, comma 1, c.c.i.) rispettosa del criterio che impone di applicare la normativa nazionale conformemente a quella europea sovraordinata: il *release* delle garanzie collaterali determina un effetto analogo a quello perseguito dalla direttiva *Insolvency* con l'introduzione dei *preventive restructuring frameworks*, ovvero evitare l'impatto delle procedure di composizione delle crisi sul *going concern* delle imprese *viable*, impedendo che queste ultime siano assoggettate a uno strumento di ristrutturazione per il solo fatto che le garanzie infragruppo divengono esigibili in conseguenza della crisi di alcune altre componenti il gruppo, ossia impedendo l'effetto domino caratteristico di tale contesto⁹¹.

A favore di questa conclusione induce, inoltre, l'indagine comparatistica⁹², potendo essere traslato nel nostro ordinamento l'argomento addotto a sostegno del *non-consensual release* da ampia parte della giurisprudenza teorica e pratica statunitense. Anche nel *Bankruptcy Code USA* esiste una norma – la s. 524(e), già menzionata – del tutto simile a quella italiana in ordine agli effetti della ristrutturazione giudizialmente approvata; norma considerata, tuttavia, da molte corti nord-americane non dirimente per escludere l'applicazione di quella soluzione, giacché il precetto ivi contenuto andrebbe interpretato nel senso che il *discharge* del debitore non comporta *di per sé* anche quello dei suoi garanti: la responsabilità dei garanti rimane ferma *se il piano non prevede altrimenti, salva la possibilità di poter introdurre una disposizione espressa di segno opposto*. L'esame della riflessione sull'argomento svolta dalla dottrina nord-americana, cioè, sembra poter gettare una nuova luce sulla consolidata opinione della inderogabilità dell'art. 184 l.fall. o 117 c.c.i., suggerendo un'interpretazione restrittiva della portata precettiva di entrambi. Al pari della s. 524 (e) *B.C.*, le norme italiane citate,

⁹⁰ V. la sentenza cit. sopra in nota.

⁹¹ Per ampio approfondimento sul punto si rinvia a BENEDETTI, *Il release delle garanzie collaterali nei tentativi di ristrutturazione dell'impresa*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 725 ss.

⁹² Giusta l'opinione, sostenuta da autorevole dottrina, secondo la quale fra le funzioni del diritto comparato vi è quella di "strumento per l'interpretazione e la ricostruzione del diritto interno, specialmente in relazione agli istituti trapiantati da altri sistemi": PORTALE, *Il diritto societario tra diritto comparato e diritto straniero*, in Di Cataldo-Meli-Pennisi (a cura di), *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, I, Milano, 2015, 46; MONTALENTI, *L'influenza del diritto europeo sul diritto societario italiano*, paper di presentazione del VII convegno dell'Associazione Orizzonti del Diritto Commerciale, 10 luglio 2015, 6 ss.; CARIELLO, *Sensibilità comuni, uso della comparazione e convergenze interpretative. Per una Methodenlehre unitaria nella riflessione europea sul diritto dei gruppi di società*, in *RDS*, 2012, 260 ss.



infatti, non proibiscono espressamente il *discharge* dei coobbligati; pertanto, esse possono essere intese come volte a escludere soltanto che l'esdebitazione del debitore implichi, di per sé, anche quella dei coobbligati stessi, salva però l'ammissibilità di una diversa espressa previsione nel piano⁹³.

Passando a considerazioni più direttamente attinenti alla regola dell'art. 184, comma 1, l.fall. (o 117 c.c.i.), occorre prendere le mosse dalla *ratio* della stessa, costituente un'eccezione al principio di diritto civile in virtù del quale il vincolo di coobbligazione sta e cade con l'esistenza del debito garantito⁹⁴: tale *ratio* consisterebbe nel «tutelare la posizione dei creditori e [nel] favorire la prestazione di un loro consenso alla soluzione concordataria»⁹⁵.

Ciò stante, la possibilità di prevedere nella ristrutturazione della capogruppo il *release* delle società dominate appare consonante con la *ratio* della regola in esame, in primo luogo perché si è già rilevato come, lungi dall'agevolare il raggiungimento di una soluzione negoziale della crisi, il divieto del *third party release* possa alimentare il fenomeno del *moral hazard* che genera strategie di *hold-out* da parte dei creditori garantiti⁹⁶. Aggiungasi che il *discharge* delle garanzie collaterali comporta nel contesto del concordato della capogruppo l'eliminazione i) di un fattore che genera un conflitto di interessi (quello di cui sono portatori i creditori garantiti rispetto a quelli che non lo sono) suscettibile di inquinare la corretta formazione della maggioranza necessaria all'approvazione della soluzione negoziale della crisi, da un lato; e ii) (secondo alcuni) della necessaria previsione delle classi nella proposta concordataria, dall'altro. Tanto il fenomeno del conflitto di interessi quanto la costituzione di classi rendono maggiormente difficile la formazione del consenso sulla proposta stessa⁹⁷. L'adozione di un meccanismo che consenta di evitare l'uno e l'altra quale il *release* delle garanzie collaterali realizza, al contrario, la *ratio* dell'art. 184, comma 1, l.fall. di favorire la formazione del consenso rispetto alla soluzione concordataria.

Per quanto attiene alle *cross-entity ipso facto clauses*, la questione in esame si pone rispetto alle imprese appartenenti al gruppo, ma non comprese nel concordato unitario (art. 284 c.c.i.) o nel fascio

⁹³ Per una siffatta interpretazione della s. 524 (e) B.C. v. *In re Transit Group, Inc.*, 286 B.R. 811, 816 (Bankr. M.D. Fla. 2002); *Class Five Nev. Claimants v. Dow Corning Corp.* (*In re Dow Corning Corp.*), 280 F.3d 648, 657 (6th Cir. 2002); *Monarch Life Ins. Co. v. Ropes & Gray*, 65 F.3d 973, 985 (1st Cir. 1995); *In re Dow Corning Corp.*, 255 B.R. 445, 477-78 (E.D. Mich. 2000); *In re Master Mortgage Invest. Fund, Inc.*, 168 B.R. 930; *Monarch Life Ins. Co. v. Ropes & Gray* (*In re Monarch Capital Corp.*), 173 B.R. 31, 43 (D. Mass. 1994); *In re Mahoney Hawkes, LLP*, 289 B.R. 285, 299 (Bankr. D. Mass. 2002); *In re Heron, Burchette, Ruckert & Rothwell*, 148 B.R. 660, 687 (Bankr. D.D.C. 1992); FELDSTEIN, *op. cit.*, 29; INMAN, *op. cit.*, 649; JARDINE, *The Power of the Bankruptcy Court to Enjoin Creditor Claims Against Nondebtor Parties in Light of 11 U.S.C. § 524(e): In re Dow Corning Corp.*, *Byu. L. Rev.*, 2004, 306-08.

⁹⁴ Cass., 6 settembre 2019, n. 22382, cit.; Cass., 27 dicembre 2005, n. 28774, in *DeJure*; AMBROSINI, *Il concordato preventivo*, in *Le altre procedure concorsuali*, diretto da Fr. Vassalli-Luiso-Gabrielli, Torino, 2014, 380; MAFFEI ALBERTI, *Art. 184*, in *Commentario breve alla legge fallimentare*, Padova, 2013, 1306.

⁹⁵ Come affermato da Cass., 27 dicembre 2005, n. 28774, su *DeJure*; Cass., 6 settembre 2019, n. 22382, cit.; e già anche App. Torino, 30 maggio 2002, su *DeJure*.

⁹⁶ VEDER-THERY, *op. loc. ultt. citt.*

⁹⁷ Basti considerare che in caso di previsione di classi l'approvazione del concordato presuppone la doppia maggioranza dell'ammontare dei crediti e del numero delle classi (v. art. 109 c.c.i.). Per l'affermazione per cui l'articolazione della proposta concordataria in classi rende più tortuoso il percorso per la sua approvazione v. STANGHELLINI, *Art. 124*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da Jorio-Fabiani, II, Bologna, 2007, 1963.



di procedure coordinate ai sensi dell'art. 288 c.c.i., perché *in bonis* (o perché escluse comunque dal perimetro del gruppo sottoposto a uno strumento di regolazione della crisi).

A dispetto del fatto che la disciplina vigente sul concordato di gruppo non detta alcuna norma relativa al possibile intervento “esterno” di queste ultime, se ne ammette diffusamente non solo la legittimità, ma anche – con specifico riguardo all’ordinamento nazionale vigente – la rilevanza determinante al fine dell’ammissibilità sia del concordato unitario sia dei trasferimenti patrimoniali di cui all’art. 285, comma 2, c.c.i.: entrambi devono risultare funzionali al miglior soddisfacimento dei creditori rispetto alle alternative praticabili, tenuto conto di vantaggi compensativi che possono provenire anche dalle imprese del gruppo *in bonis* e, in quanto tali, non comprese nella procedura unitaria⁹⁸.

Ciò considerato, sorge la questione se l’inefficacia *ex art. 94-bis*, comma 1, c.c.i. possa trovare applicazione anche alle *cross-entity ipso facto clauses* dei contratti dei quali sia parte una società del gruppo non compresa nel concordato unitario.

L’applicazione analogica dell’art. 94-bis, comma 1, c.c.i. – indubbiamente pensato per l’ipotesi della crisi dell’impresa singola – pare essere legittimata a fronte della necessità di realizzare nell’ipotesi considerata l’equilibrio di interessi perseguito dal codice della crisi in relazione alla disciplina del gruppo in crisi e, più in generale, i prevalenti obiettivi perseguiti dal diritto concorsuale per il tramite del divieto delle *ipso facto clauses*⁹⁹, in deroga ai valori della libertà contrattuale e dell’affidamento del creditore sul carattere cogente delle previsioni contrattuali. L’interesse dei creditori concorrenti nella procedura di gruppo potrebbe essere considerato prioritario – in quanto corrispondente a un’esigenza di tutela collettiva – su quello individuale del singolo creditore (forte e sofisticato) che ha pattuito con il debitore – estraneo alla procedura – una clausola *ipso facto* a propria tutela. Il sacrificio imposto a quest’ultimo sembra conforme alla – e dunque legittimato dalla – ragionevolezza come sopra definita, laddove imposto per il perseguimento di un obiettivo di pubblica utilità quale può essere considerata la ristrutturazione unitaria del gruppo¹⁰⁰.

⁹⁸ GUERRERA, *La regolazione negoziale della crisi e dell’insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo CCII*, su *questionegiustizia.it*, 2019, 1328, dove anche la valorizzazione degli interventi di assistenza finanziaria ai sensi degli artt. 99-102 c.c.i.

⁹⁹ Nel senso della necessità di ripensare il dogma della libertà contrattuale per la tutela degli interessi pubblici coinvolti nelle procedure di insolvenza v. SCHWARCZ, *Rethinking Freedom of Contract: A Bankruptcy Paradigm*, in *Tex. L. Rev.*, 1999, 515; WESTBROOK, *Commercial Law and the Public Interest Penn. St. J.L. & Int’l Aff.*, 2015, 445.

¹⁰⁰ Utilizza un’argomentazione analoga per giustificare la soggezione dell’entità *in bonis* agli effetti della procedura di gruppo anche BOGGIO, *La partecipazione di società non insolventi al concordato preventivo di gruppo nell’evoluzione del sistema: nuovi spunti tratti dalla Legge Modello Uncitral del 2019, dal d.l. 24 agosto 2021, n. 118, e dal novellato Codice della crisi*, in *Giur. comm.*, 2022, I, 869 (discorrendo di interesse più generale dei creditori di tutte le componenti del gruppo incluse nel perimetro della procedura unitaria di regolazione che deve prevalere su quello particolare della società *in bonis*). Il referente oggettivo del concetto di utilità sociale (menzionata quale limite alla libertà di iniziativa economica privata dall’art. 41, comma 2, Cost.; sostanzialmente equiparabile a tale nozione è quella di funzione sociale utilizzata dall’art. 42, comma 2, Cost.: PERLINGERI, *La personalità umana nell’ordinamento giuridico*, Napoli, 1972, 75) si identifica nella soddisfazione di bisogni imputabili all’intera società o, più precisamente, a quel gruppo o a quel soggetto che nella singola fattispecie si presenta come investito dell’interesse sociale (CELOTTO, *Sub art. 41*, in Bifulco-Celotto-Olivetti (a cura di), *Commentario alla Costituzione*, Torino, 2006, 356; BALDASSARRE, voce *Iniziativa economica privata*, in *Enc. dir.*, Milano, 1971, XXI, 603. Conf. anche OPPO, *Iniziativa economica*, in *Riv. dir. civ.*, 1988, I, 322). Sono di utilità sociale quegli «interessi o diritti costituzionalmente tutelati, la cui tutela imponga nel bilanciamento con l’iniziativa economica privata, una limitazione di quest’ultima proprio alla stregua



Tale soluzione interpretativa deve tuttavia essere circoscritta in conseguenza delle premesse sulle quali essa si fonda. L'estensione della portata applicativa del precetto di cui all'art. 94-*bis*, comma 1, c.c.i., cioè, è ammissibile soltanto laddove essa sia funzionale alla realizzazione di una ristrutturazione unitaria. Di talché, laddove l'inefficacia della clausola *ipso facto* non fosse funzionale alla salvaguardia degli interessi connessi alla ristrutturazione di gruppo, si dovrebbe coerentemente opinare che debbano allora prevalere gli interessi sottesi alla previsione contrattuale in esame e le prerogative che, ai sensi del diritto comune, costituiscono il contenuto del diritto di credito.

Infine, l'estensione della portata applicativa del meccanismo dello *stay* anche alla peculiare fattispecie della ristrutturazione del gruppo rispetto alla cui realizzazione risultino funzionali i contributi di una o più componenti *in bonis* sembra poter essere suffragata dai seguenti argomenti.

In primo luogo, appare in proposito dirimente il già menzionato cenno del considerando n. 32 della direttiva *Insolvency*, nel quale si afferma che «ove previsto dal diritto nazionale, la sospensione [delle azioni esecutive individuali] dovrebbe essere possibile anche a beneficio dei terzi garantiti, fra cui fideiussori e prestatori di garanzie reali»¹⁰¹. Tale passaggio legittima evidentemente l'applicazione estensiva dello *stay* a soggetti rispetto ai quali il meccanismo non opera in conseguenza dell'assoggettamento a un *preventive restructuring framework* e vale quindi a indicare una possibile soluzione anche alla questione (in esame) che si pone nel contesto del gruppo. Un simile approdo della direttiva *insolvency* è in primo luogo giustificabile dal carattere meramente transitorio e temporaneo della limitazione delle prerogative che i creditori patiscono in conseguenza dello *stay*, la cui durata massima è circoscritta dalla direttiva a dodici mesi (art. 6, comma 8; analogamente v. l'art. 8 c.c.i.): limite non a caso introdotto in funzione di un equilibrato bilanciamento fra gli interessi del debitore, da un lato, e dei suoi creditori, dall'altro (cons. 35 della direttiva *insolvency*), e quindi strumentale alla tutela dei diritti di questi ultimi.

del 2 co. dell'art. 41 Cost.» (LUCIANI, *La produzione economica privata nel sistema costituzionale*, Padova, 1983, 38). Fra essi appare da annoverare anche l'interesse dei creditorii sussumibile nell'art. 47, 1° comma, Cost. (per la riconducibilità della tutela del credito al paradigma dell'art. 41 Cost., ROPPO, *Tutela costituzionale del credito e procedure concorsuali*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1999, 1; D'ALESSANDRO, *La crisi delle procedure concorsuali*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 331; sulla stessa linea, dal versante processuale, LANFRANCHI, *Civile giurisdizione e procedure concorsuali*, in *Corr. giur.*, 2007, 877). Sembra, dunque, assolutamente conforme con tale ricostruzione argomentare che nell'interesse della massa dei creditori concorrenti, costituente l'obiettivo fondamentale di qualunque soluzione della crisi, sia possibile sacrificare un singolo diritto di credito e il "grappolo di poteri" che esso incorpora: sul punto v. CALVOSA, *Le principali novità della riforma della riforma organica delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Relazione introduttiva*, in *Crisi d'impresa e insolvenza. Prospettive di riforma*, Pisa, 2017, 15 ss.; FABIANI, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni legislative in tema di crisi d'impresa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, 20, ove a nt. 26 ampi riferimenti.

¹⁰¹ Un indice congruente con la menzionata previsione eurounitaria si ricava anche dall'art. 18, par. 4, MLGI, in quanto vi si prevede che ogni società che partecipi al procedimento di gruppo, a prescindere dalla propria situazione finanziaria, è destinataria della disciplina inerente tale procedura.



- **FRANCIA**

Co-ownerships: a special regime in the event of financial difficulties

di Jean-Luc Vallens*

Sommario. 1. A specific regime - 2. Particularities of co-ownerships in difficulty - 3. The prevention proceeding - 4. The rescue proceeding - 5. Public support to troubled co-ownerships.

1. A specific regime

Co-ownerships are governed under French law by a co-owner association (syndicat de copropriété) which brings together all the co-owners, represented by a co-owner ship trustee (syndic). This union constitutes a legal entity under private law in the form of a **civil company**.

Co-ownerships are subject to a special regime defined by the law of July 10, 1965 on the co-ownership of built buildings.

The law has been supplemented, in 1994, in 2009 and in 2014, by provisions intended to cover co-ownerships in difficulty.

The rules contained in **Book VI** of the Commercial code (for troubled companies) are therefore not applicable.

2. Particularities of co-ownerships in difficulty

A special regime has been introduced into the law, to take into consideration the particularities of this category of legal entities:

- a sale of buildings cannot be decided to settle debts;
- most of their resources come from the charges paid each year by the owners, for financing accommodation charges and works;
- if co-owners are in default, the charges payable must nevertheless be paid: water, electricity, maintenance work and investments, remuneration of the management agent;
- public claims have to be kept in mind by the legislator because of public aids granted for housing improvement work, such as the renovation of old buildings or insulation work (through the National housing agency or the National agency for urban renovation).

In case of financial difficulties, two types of proceedings are provided for by the law: a prevention proceeding (**procédure de prévention**) and a rescue proceeding (**procédure de traitement**), depending on the level of the difficulties the co-ownership is facing to.

*Honorary judge, expert of the EU Commission, former associate professor at the University of Strasbourg.



The opening of both procedures is decided by the president of the judicial court upon a demand filed by the co-ownership trustee, or, failing that, of several co-owners, the Pr efet, the public prosecutor or even at the request of a creditor.

3. The prevention proceeding

It can be opened when unpaid amounts reach 25% of the amounts due (or 15% for the largest co-ownerships comprising more than 200 lots). In this procedure, an “ad hoc representative” (mandataire ad hoc) is appointed by the president of the judicial court with the mission of seeking recovery of the financial situation. The co-ownership trustee is not divested of his management powers. The ad hoc representative conducts negotiations with creditors and reports to the court. The duration of the proceeding is three months, but can be extended for an additional three months. If remedial measures are defined, they must be decided by the general meeting of co-owners.

4. The rescue proceeding

It can be opened if the financial balance of the co-owner association is seriously compromised or if it cannot ensure anymore the conservation of the building. These conditions do not necessarily correspond to the “cessation of payments”: a lack of cash flow may be sufficient, as long as the charges cannot be paid anymore.

A provisional administrator (*administrateur provisoire*) is appointed by the president of the court. In principle, he/she is a court appointed administrator (qualified to act as an insolvency practitioner) but any other authorised person can be appointed, including the ad hoc representative previously designated.

The proceeding lasts at least 12 months. The provisional administrator may request a provisional stay of individual proceedings for all debts, except for public and social debts. There is no automatic stay of individual proceedings at the opening of the rescue proceeding.

In case of emergency, the judge can order the termination or continuation of a contract: this power does not belong to the provisional administrator unlike in insolvency proceedings.

Rules about the lodging of financial claims are governed by texts similar to legal provisions included in the commercial code for companies.

The rescue proceeding can lead to several solutions:

- a rescue plan for debts lasting a maximum of five years;
- a division of the co-ownership into several associations;
- a modification of the co-ownership regulations, as for example to individualise the heating of the building;
- a schedule for the payment of charges owed by the co-owners;



- and, if necessary, a sale of assets, as for example undeveloped land;
- a cancellation of debts (general discharge), corresponding to debts which cannot be recovered against the co-owners.

The court can also order work that would be necessary for conservation.

5. Public support to troubled co-ownerships

Another specific procedure is provided by the law, under the direction of an administrative commission (set up by the Préfet), in the event that public subsidies can be allocated to the co-ownership for renovation of buildings within housing improvement funds (*Opération programmée d'amélioration de l'habitat*). This specific safeguard plan is governed by other provisions (article L 615-1 of the building and housing code).

Applicable texts:

articles 29-1 to 29-15 of law no. 65-557 of July 10, 1965;

articles 62-1 to 62-15 of decree no. 67-223 of March 17, 1967.

Governance della società per azioni in crisi, tra interessi dei soci e ruolo degli amministratori nelle ristrutturazioni. Il sistema francese

di **Maurizia Venezia*** e **Roberta Annaratone***

Sommario. 1. La Direttiva Insolvency (Direttiva UE 2019/1023) e l'impatto sulla normativa concorsuale francese - 2. Il sistema francese e l'evoluzione della disciplina della crisi d'impresa dalle origini ai nostri giorni - 3 L'attuale ruolo delle regole di *governance* nelle procedure di allerta, riorganizzazione e salvataggio dell'impresa in difficoltà - 4 La funzione amministrativa. 4.1. Il principio di conservazione della leadership ed il destino dei leader - 4.2. Le limitazioni dei poteri degli amministratori nella gestione della società in crisi - 4.2.1. La *mission* di monitoraggio dell'*administrateur judiciaire* - 4.2.2. La *mission* di assistenza dell'*administrateur judiciaire* - 4.2.3. La *mission* di rappresentanza dell'*administrateur judiciaire* - 5. I diritti dei soci nelle procedure di salvaguardia e riorganizzazione - 5.1. La posizione dei soci nella preparazione di modifiche statutarie o operazioni straordinarie. Il principio di sovranità e le sue eccezioni - 5.2. La posizione dei soci nel caso in cui la crisi della società non abbia determinato perdite o queste ultime non raggiungono metà del capitale sociale - 5.3. La posizione dei soci nel caso in cui la crisi della società abbia determinato perdite superiori alla metà del capitale sociale - 5.4. Il classamento come condizione per superare l'ostruzionismo dei soci nelle procedure di salvaguardia - 5.4.1. Il meccanismo del "cross-class cram-down" - 5.4.1. Rimedi in caso di mancata approvazione del piano da parte dei soci - 5.5. Il classamento come condizione per superare l'ostruzionismo dei soci nelle procedure di redressement judiciaire - 5.6. La nomina di un mandatario ad hoc nelle procedure di redressement judiciaire - 5.7. Gli ulteriori poteri del tribunale contro il potere di blocco degli azionisti nelle procedure di redressement judiciaire - 5.8. La loi "Macron" e l'estromissione degli azionisti - 5.8.1. La *ratio* della disciplina - 5.8.2. I presupposti di operatività dell'estromissione degli azionisti dissenzienti - 5.8.3. Le azioni giudiziarie proponibili dagli azionisti.

1. La Direttiva Insolvency (Direttiva UE 2019/1023) e l'impatto sulla normativa concorsuale francese
La Direttiva UE 2019/1023 (c.d. Direttiva Insolvency, di seguito "la Direttiva"), rappresenta il primo intervento dell'Unione Europea, a sessant'anni dalla sua fondazione, in materia di diritto della crisi,

* Professore a contratto di Diritto della proprietà intellettuale e industriale, Università degli Studi Guglielmo Marconi.

* Dottoressa di Ricerca in Diritto degli affari, Luiss Guido Carli.



volto ad introdurre norme sostanziali che si *impongono*¹⁰² agli Stati membri, mirando a rendere il sistema concorsuale efficiente e conforme ad alcuni valori fondamentali.

La disciplina europea si pone in due obiettivi principali:

- agevolare l'emersione della crisi di impresa, al fine di una sua ottimale gestione, con aumento delle *chances* di ripristino degli assetti economici e finanziari,
- preservare quanto più possibile la continuità aziendale e rafforzare il concetto di efficienza allocativa, ai fini della sopravvivenza dell'impresa.¹⁰³

L'intervento comunitario ha come obiettivo quello di introdurre un generale rafforzamento della *governance* delle imprese in crisi, un nuovo assetto degli equilibri endosocietari ed un affinamento degli strumenti di ristrutturazione e liquidazione già esistenti. Si assiste, quindi, al passaggio da un ordinamento concorsuale, che ha al centro il soggetto debitore e il suo patrimonio da liquidare per soddisfare i creditori, ad un sistema in cui al centro troviamo l'impresa quale complesso produttivo da

¹⁰² F. Pérochon, M. Boché-Robinet, E. Delzant, D. Caramalli, Améliorer les restructurations d'entreprises: approche comparé des droits et meilleures pratiques en France et en Allemagne, BJE 2019, n.4, p.55; V. Rotaru et S. Vermeille, La Directive Restructuration: un texte sans socle intellectuel cohérent, mais une opportunité unique pour la France, RTDF 2019, n.2, p.3; L. Sautoine_Laguioine, La directive sur la restructuration et l'insolvabilité est adoptée!, JCP E 2019, n. 29, actu 493; L. Stanghellini, La proposta di Direttiva UE in materia di insolvenza, in Il Fallimento, n. 8-9/2017; Il codice della crisi dopo il dlgs 83/2022: la complessa attuazione della direttiva europea in materia di "quadri di ristrutturazione preventiva" in https://blog.ilcaso.it/news_1953/05-09-22/Speciale_Codice_della_crisi_dopo_il_dlgs_n_83-2022_-_Parte_prima.

¹⁰³ N. Soldati, La direttiva (UE) 2019/1023 e l'evoluzione delle procedure concorsuali nell'ottica della continuità aziendale e dell'emersione tempestiva della crisi d'impresa, in Diritto del commercio internazionale, 2020, 1, pp. 217 ss. F. Marotta, L'armonizzazione europea delle discipline nazionali in materia di insolvenza: la nuova Direttiva europea riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, in Il Caso.it, aprile 2019; In argomento L. Panzani, Conservazione dell'impresa, interesse pubblico e tutela dei creditori: considerazioni a margine della proposta di Direttiva in tema di armonizzazione delle procedure di ristrutturazione, in Il Caso.it, settembre 2017; G. Mazzei, Il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: la continuità aziendale tra legislazione europea e nazionale, in amministrativamente, 2019, pp. 99 ss.

Gli Autori citati osservano che le soluzioni concepite nel corso degli anni dai vari ordinamenti giuridici dei Paesi Membri, con diversi strumenti di tutela ed approcci al problema sovente molto distanti, non hanno sempre soddisfatto tali aspettative, rivelandosi spesso inadatte a rimuovere la presenza di ostacoli alla celere emersione della crisi, a causa di problematiche inerenti al processo cognitivo del debitore (spesso portato a sperare in un miglioramento degli scenari economici in cui si muove l'impresa o a riporre eccessiva fiducia nelle proprie capacità manageriali), e per l'esistenza di elementi che frenano un debitore già consapevole dello stato di crisi ad agire di conseguenza, come il timore di perdere la propria reputazione con effetto domino sui rapporti d'impresa e possibile fuga del ceto creditizio.

Inoltre, anche in presenza di una tempestiva comunicazione all'esterno dello stato di crisi dell'impresa, è stato riscontrato che le elevate asimmetrie informative sul valore dell'impresa e della sua globale esposizione hanno portato al naufragio di soluzioni concordate, spingendo i creditori verso le azioni esecutive individuali, con smembramento dell'azienda e diminuzione delle possibilità di recupero complessive.

Per queste motivazioni, si è reso necessario nel tempo attuare a livello comunitario interventi normativi che si prefiggessero un efficace bilanciamento tra costi e benefici della anticipata rilevazione della crisi (per evitare di segnare irrimediabilmente il destino di aziende ancora sane e con concrete possibilità di recupero) e che si muovessero su una duplicità di strumenti appartenenti da un lato al diritto societario (regole di *governance*) e dall'altro al diritto concorsuale (gestione della crisi).

Si è condotta, dunque, una ricerca di soluzioni capaci di attuare il corretto temperamento tra la valorizzazione dell'autonomia decisionale dell'imprenditore e la protezione dei valori aziendali, con aumento delle probabilità di ripristino degli equilibri economici e finanziari in caso di ristrutturazione e freno alle perdite di capitale, qualora si opti per una procedura liquidatoria, nella consapevolezza che la snellezza e flessibilità delle regole poste all'agire della *Governance* comporta la riduzione degli oneri economici sopportati dall'impresa, altrimenti costretta a dirigersi verso i più costosi procedimenti giudiziari.



valutare principalmente in una prospettiva dinamica, prima di sancirne lo smembramento, con conseguente abbandono della liquidazione in forma disgregativa. L'obiettivo ultimo quindi diviene quello di salvaguardare la continuità aziendale, tanto in forma diretta (mediante il suo esercizio da parte dello stesso debitore), che in forma indiretta, mediante la sua cessione totale o parziale¹⁰⁴.

In particolare, assumono rilievo i sistemi di allerta e composizione della crisi, che costituiscono l'elemento chiave alla base del moderno diritto concorsuale: il legislatore comunitario mira a promuovere l'essenzialità – ai fini dell'allerta – dell'attuazione di un meccanismo preventivo, snello ed efficiente, in netto contrasto con la farraginosità delle procedure classiche.

Il ruolo assegnato dalla Direttiva ai procedimenti collettivi in termini di prevenzione testimonia l'influenza del diritto francese (si coglie infatti l'ispirazione alle "*procedures d'alerte*"¹⁰⁵, così come previsto dagli interventi della Commissione europea^{106 107}), mentre le condizioni per l'elaborazione e l'adozione del piano di ristrutturazione sono invece ispirate al diritto anglosassone (*Chapter 11* americano e schemi di arrangiamento britannici).

L'ordinamento francese può in effetti essere considerato il sistema "pilota" in Europa nella creazione di *procedures d'alerte* e di *prévention* volte ad intercettare i primi segnali di crisi e, in un certo senso, anticipa le soluzioni proposte nella Direttiva per la preservazione dei valori aziendali, volte a prevenire il disgregarsi irreparabile ed il dissesto dell'impresa attraverso accordi tra ceto creditizio ed impresa.

¹⁰⁴ L. Stanghellini, La proposta di Direttiva UE in materia di insolvenza, cit, p.4

La Direttiva non riguarda i casi in cui il debitore semplicemente liquida il proprio patrimonio, ma investe precisamente tre ambiti: 1) i c.d. *preventive restructuring frameworks* ("quadri di ristrutturazione preventiva"), ossia il sistema di strumenti e procedure che gli Stati Membri sono tenuti a mettere a disposizione di tutti coloro che esercitano una attività economica, per gestire la crisi; 2) l'esdebitazione di tutti coloro che esercitano un'attività economica 3) una serie di misure volte a aumentare l'efficacia di tutte le procedure di ristrutturazione e di insolvenza (dunque non solo dei "quadri di ristrutturazione preventiva"). Il secondo punto non sarà oggetto della presente trattazione, mentre verranno analizzati il primo e il terzo punto.

¹⁰⁵ L'obiettivo di armonizzare il diritto della crisi d'impresa all'interno dei Paesi unionisti è espresso per la prima volta nella Raccomandazione della Commissione europea del 12 marzo 2014, che si prefigge di garantire alle imprese sane – con sede nel mercato comune – che versino in una situazione di difficoltà finanziaria, la possibilità di ristrutturarsi precocemente ed evitare il dissesto (Considerando 1 della Raccomandazione 2014/135/UE in www.eur-lex.europa.eu). Con ciò tenendo conto "la disparità tra i quadri nazionali in materia di ristrutturazione e le diversità delle norme nazionali, sono causa di costi aggiuntivi e fonte di incertezza nella valutazione dei rischi connessi agli investimenti in altro Stato membro" (Considerando 4 della Raccomandazione 2014/135/UE in www.eur-lex.europa.eu), con la conseguente necessità che "Gli Stati membri provvedano affinché i debitori e gli imprenditori abbiano accesso a strumenti d'allerta in grado di individuare un andamento degenerativo dell'impresa e segnalare al debitore o all'imprenditore la necessità di agire con urgenza".

¹⁰⁶ Art. 3 della citata Raccomandazione.

¹⁰⁷ P. Vella, *L'impatto della Direttiva UE 2019/1023 sull'ordinamento concorsuale interno*, in *Il fallimento*, 2020, 6, pp. 747 ss. L'Autore osserva come analizzando il corpo della Direttiva, emerge come il legislatore europeo abbia deciso, da un lato di non intervenire sugli aspetti sostanziali delle procedure di insolvenza per non interferire su altri aspetti sensibili dei diritti nazionali¹⁰⁷, dall'altro di implementare nel mercato comune una logica di recupero dell'impresa sull'orlo della crisi, attraverso la predisposizione di regole uniformi, o quanto meno simili. Per far ciò non ha introdotto una disciplina esaustiva della procedura di ristrutturazione, ma ne ha disciplinato unicamente alcuni aspetti.



Per tali ragioni, la legislazione francese, sovente definita come “*debtor-friendly*”¹⁰⁸ ha costituito un importante punto di riferimento per la normazione europea.¹⁰⁹

La Direttiva è stata recepita in Francia con l’Ordonnance 2021-1193 del 15 settembre 2021, entrata in vigore il 1° ottobre 2021. Quest’ultima, da un lato riforma il libro V del Codice di Commercio francese, senza peraltro alterarne l’impianto originario, dall’altro modifica in modo pregnante la normativa relativa ai privilegi, armonizzandola alle previsioni del legislatore comunitario. La disciplina è poi completata dalla pubblicazione del decreto 2021-1218 del 23 settembre 2021, che modifica invece il libro VI del Codice di Commercio.

Nell’ambito della Direttiva è il titolo II, dedicato ai quadri di ristrutturazione preventiva delle imprese in difficoltà, che avrà il maggiore impatto sul diritto francese.

In fase di recepimento, si sono aperti vari possibili scenari normativi, come emerge dai lavori preparatori¹¹⁰: inserire sul *corpus* delle procedure già esistenti una nuova procedura “preventiva”, o, in alternativa, modificare una delle procedure giudiziarie preventive, mantenendo inalterate le altre, oppure modificarle tutte.

Il Governo ha infine deciso di intervenire con la semplificazione delle procedure nella prevenzione della crisi, con piccole modifiche della procedura di *conciliation* e con l’introduzione della procedura di *sauvegarde acceleree*.

In estrema sintesi e riservando al seguito della trattazione una più analitica disamina, per quanto riguarda il primo aspetto, sono stati rafforzati i poteri del presidente del Tribunale (art. 611-2), che potrà instaurare una “istruttoria semplificata”, convocando l’organo di amministrazione per prendere in considerazione misure appropriate al fine di porre rimedio alla situazione di crisi. Anche il ruolo del *commissaire aux comptes* risulta potenziato, dal momento che questi può adottare misure immediate, in caso l’organo amministrativo non adotti i necessari provvedimenti.

Quanto alla procedura di *conciliation*, essa risulta solo sfiorata dalla riforma, dal momento che si è dimostrata efficiente durante l’emergenza pandemica: viene infatti introdotta semplicemente la possibilità per il debitore di chiedere al Presidente del Tribunale la dilazione di due anni dei crediti anteriori e di quelli scaduti nel corso della procedura stessa.

Infine, viene introdotta una nuova procedura di *sauvegarde acceleree*, che ingloba la precedente *sauvegarde acceleree financière*, con un periodo di osservazione ridotto (6 mesi prorogabili di altri sei)

¹⁰⁸ H. Eidenmuller, *Comparative corporate Insolvency Law*, The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance, Oxford University Press, 2018.

¹⁰⁹ Y. Chaput, *Le droit français de la sauvegarde des entreprises*, in Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali, V, diretto da Vassalli – Luiso – Gabrielli, Torino, 2014, p. 168.).

¹¹⁰ Cfr. Nota informativa inserita nei lavori preparatori all’Ordonnance 2021-1193 del 15 settembre 2021, seduta del 19 maggio 2021, p. 41.



e una attestazione dell'esperto circa le passività aziendali, senza che si attui la procedura di verifica crediti.

Ulteriore novità legata al recepimento della Direttiva riguarda la costituzione di categorie di parti interessate, istituto estraneo al diritto francese e subordinato per la sua applicazione al rispetto di alcuni requisiti: ne risultano interessate le imprese che rientrano nella giurisdizione dei tribunali di commercio speciali e che raggiungano determinate soglie di fatturato e di personale dipendente, propri delle imprese di grandi dimensioni¹¹¹.

Per quanto riguarda la dialettica soci-amministratori nella normativa concorsuale francese, oggetto di approfondimento, il recepimento della Direttiva non ha modificato il diritto interno, dal momento che questo era già in linea con le previsioni del diritto europeo (vedi *amplius* paragrafo II)¹¹².

Sono solo due, e dal contenuto molto generico, gli articoli della Direttiva che riguardano la posizione dei soci e quella degli amministratori: i soci non possono impedire o ostacolare irragionevolmente l'adozione e l'attuazione di un piano di ristrutturazione che sia nell'interesse di tutti i soggetti coinvolti (art. 12) e gli amministratori devono gestire la società in crisi tenendo conto degli interessi dei creditori e di qualsiasi soggetto potenzialmente pregiudicato dalla crisi (art. 19)¹¹³.

Sui rapporti tra soci-amministratori interviene incidentalmente anche il Progetto di Direttiva del 7 dicembre 2022 (che si concentra in realtà sulle possibili soluzioni per far sì che le procedure di insolvenza possano soddisfare, in maniera migliore e nel più breve tempo possibile, gli interessi dei creditori¹¹⁴), ove sono formulate proposte volte all'armonizzazione negli Stati Membri dei doveri degli

¹¹¹ Si rinvia al Bollettino n. 5/2021, n. 5, p. 15.

¹¹² La Direttiva incide invece sulle regole nazionali relative alla posizione dei creditori in particolare vengono rafforzate le regole sostanziali e procedurali volte a garantire la tutela degli interessi dei creditori, in particolare di quelli intermediari, ossia quelli direttamente interessati al successo o al fallimento di un piano di prosecuzione e quindi in una posizione migliore per deciderne l'opportunità. Cfr. sul punto Nota informativa inserita nei lavori preparatori del 19 maggio 2021, p. 41.

¹¹³ Per quanto riguarda la posizione del debitore, questi dovrebbe mantenere il controllo totale o parziale del suo patrimonio e la gestione corrente dell'impresa durante la ristrutturazione, con la possibilità di nominare anche un professionista che lo assista per negoziare con i creditori e redigere il piano; inoltre, è prevista la possibilità di usufruire del blocco delle azioni dei creditori, la protezione dei "finanziamenti ponte" e dei nuovi finanziamenti e le esenzioni da revocatoria e azioni risarcitorie per operazioni in funzione o in esecuzione della ristrutturazione. Per quanto attiene alla proposta di piano, questa può essere approvata a maggioranza (con vincolo per i creditori dissenzienti di classi che abbiano approvato, ma anche per i creditori di una classe che non ha approvato il piano (cd ristrutturazione trasversale).

¹¹⁴ Cfr. M. Ferro, L'insolvenza societaria nella Direttiva Insolvency III, in Giustizia insieme, 19 giugno 2023, <https://www.giustiziainsieme.it/en/crisi-dimpresa/2805-linsolvenza-societaria-nella-direttiva-insolvency-iii-di-massimo-ferro>: "L'art.36 pone uno specifico obbligo di iniziativa a carico degli amministratori di un soggetto giuridico, locuzione ampia, che nel corrispondente provvisorio considerando evoca (seguendo le linee UNCITRAL) chi è incaricato di adottare o di fatto adotta o dovrebbe adottare decisioni fondamentali in merito alla gestione di un'impresa. Ne deriva che la disposizione, pur estendendosi anche a chi è titolare di un'impresa monosoggettiva, nel campo delle organizzazioni economiche a struttura collettiva rinvia ad una nozione sostanziale di gestione: inclusiva, in prima approssimazione, di chi ricopre incarichi di conduzione e di assunzione delle scelte dell'impresa, cioè per suo conto, in suo nome, per investitura formale o anche in via di fatto. Lo stesso considerando si affretta a precisare che tutte le norme del titolo V sono norme minime di armonizzazione: i singoli Stati ben possono dunque conservare o implementare regimi di maggiore severità per quanto concerne tutti i segmenti che definiscono le complesse fonti di obbligazioni e responsabilità degli artt. 36-37 Proposta. Ma, corrispondentemente, non potranno più arretrare le tutele, nel titolo V chiaramente individuate per la massa dei creditori (che aspira a formarsi nel più breve tempo possibile, data l'insolvenza conclamata) e tutti gli stakeholders (che da una gestione liquidatoria tempestiva possono conservare o non peggiorare l'interesse contrattuale o comunque la relazione con l'impresa)".



amministratori delle società in crisi. Tali proposte, peraltro, non possono essere considerate molto incisive, dal momento che incidono su aspetti – come a titolo d’esempio, la responsabilità degli amministratori inerti in ordine alla richiesta di dissesto – già disciplinati dalla maggioranza degli Stati membri, senza fornire indicazioni in ordine ad aspetti processuali delle azioni di responsabilità¹¹⁵. Quanto alla posizione dei soci, la Proposta di Direttiva non contiene una disciplina autonoma che inquadri ordinatamente diritti, prerogative di partecipazione, o loro limitazioni riconducibili allo statuto dei soci¹¹⁶.

Ex multis cfr: J.-L. Vallens, *Vers une nouvelle directive européenne sur le droit de l’insolvabilité*, in *Bulletin Joly Entreprises en difficulté*, Novembre-décembre 2022, p.1 e ss; K. Silvestri, *La proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sull’armonizzazione di taluni aspetti del diritto dell’insolvenza*, in *Diritto della Crisi*, gennaio 2023 p.4 ; A. Chiaves, P. Musso, F. Pappalettera, *Insolvenza: la proposta di armonizzazione Insolvency III* in <https://www.dirittobancario.it/art/insolvenza-la-proposta-di-armonizzazione-insolvency-iii/>; Osservatorio Internazionale Crisi di Impresa, Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti, n.8 aprile 2023, pp 39 e ss; Commissione Europea, *Study on the issue of abusive forum shopping in insolvency proceedings. Framework Contract JUST/2020/PR/03/0001 on Legal analysis services, including compliance assessment of national transposing measures, in the Justice and Consumers policy areas - Lot 2* ; Commissione Europea, *Study on tracing and recovery of debtor’s assets by insolvency practitioners. Framework Contract JUST/2020/PR/03/0001 on Legal analysis services, including compliance assessment of national transposing measures, in the Justice and Consumers policy areas - Lot 2*; Deloitte-Grimaldi, *Final Report - JUST/2020/JCOO/FW/CIVI/0186 Study to support the preparation of an impact assessment on a potential EU initiative increasing convergence of national insolvency laws*, 25 maggio 2022; G. Teboul, *Actualité de l’automne 2022 du droit des entreprises en difficulté*, in *Dalloz*, 9 marzo 2023.

¹¹⁵ È giusto evidenziare come la Proposta rappresenti un progresso rispetto alla Direttiva *Insolvency*, che prevedeva solo ed unicamente che gli Stati membri statuissero l’obbligo per gli amministratori di intraprendere i passi necessari per evitare l’insolvenza e tutelare il ceto creditizio, senza predisporre alcuna sanzione in caso di inosservanza.

Si richiamano i considerando numero 32 e 33 della Proposta di Direttiva:

(32) *Gli amministratori sovrintendono alla gestione degli affari di un soggetto giuridico e hanno la migliore visione d’insieme della sua situazione finanziaria. Sono pertanto tra i primi a capire se un soggetto giuridico è prossimo all’insolvenza o è già insolvente. Una richiesta tardiva di apertura della procedura di insolvenza da parte degli amministratori può comportare valori di recupero inferiori per i creditori. Gli Stati membri dovrebbero pertanto introdurre l’obbligo per gli amministratori di presentare tale richiesta entro un determinato termine. Gli Stati membri dovrebbero inoltre definire a chi dovrebbero applicarsi gli obblighi degli amministratori tenendo conto del fatto che la nozione di “amministratore” dovrebbe essere interpretata in senso lato, in modo da includere tutte le persone incaricate di adottare o che di fatto adottano decisioni fondamentali in relazione alla gestione di un soggetto giuridico.* (33) *Al fine di garantire che gli amministratori non agiscano nel loro interesse personale ritardando, nonostante i segni di insolvenza, la presentazione di una richiesta di apertura di una procedura di insolvenza, gli Stati membri dovrebbero prevedere disposizioni che rendano gli amministratori civilmente responsabili della violazione dell’obbligo di presentare tale richiesta. In tal caso gli amministratori dovrebbero risarcire i creditori per i danni derivanti dal deterioramento del valore di recupero del soggetto giuridico rispetto alla situazione in cui la richiesta fosse stata presentata entro i termini. Gli Stati membri dovrebbero poter adottare o mantenere norme nazionali più rigorose di quelle previste dalla presente direttiva per quanto riguarda la responsabilità civile degli amministratori in relazione alla presentazione della richiesta di apertura di una procedura di insolvenza.*

Il titolo V della Direttiva è proprio dedicato agli obblighi degli amministratori.

Articolo 36.

Obbligo di chiedere l’apertura di una procedura di insolvenza Gli Stati membri provvedono affinché, in caso di insolvenza di un soggetto giuridico, i suoi amministratori siano tenuti, entro tre mesi da quando sono venuti a conoscenza o si può ragionevolmente presumere che fossero a conoscenza dell’insolvenza, a presentare all’organo giurisdizionale una richiesta di apertura di una procedura di insolvenza.

Articolo 37 Responsabilità civile degli amministratori:

1. *Gli Stati membri provvedono affinché gli amministratori del soggetto giuridico insolvente siano responsabili dei danni subiti dai creditori a seguito del mancato rispetto dell’obbligo di cui all’articolo 36.*
2. *Il paragrafo 1 lascia impregiudicate le norme nazionali in materia di responsabilità civile per violazione dell’obbligo degli amministratori di presentare una richiesta di apertura di una procedura di insolvenza di cui all’articolo 36 che siano più rigorose nei confronti degli amministratori.*

¹¹⁶ Cfr. M. Ferro op. cit., specifica che: “Un particolare ambito di tutela, in termini di contraddittorio prodromico all’autorizzazione o all’esecuzione della vendita è assicurato, nel medesimo contesto della considerazione riservata ai creditori,



2. Il sistema francese e l'evoluzione della disciplina della crisi d'impresa dalle origini ai nostri giorni

Come già sottolineato, il modello francese è stato un importante riferimento nell'elaborazione della normativa europea¹¹⁷ e ha dimostrato nel tempo come gli strumenti di prevenzione e di allerta siano un percorso valido ed efficace, creando una cultura della prevenzione, gradita alle imprese stesse “*che sanno di poter contare su aiuti reali da parte delle istituzioni, in tempi brevi, a bassi costi e in totale riservatezza*”¹¹⁸.

D'altra parte, regole e procedure francesi sono caratterizzate da sempre da una maggiore “praticità”, intesa come capacità di adattamento al mutare delle esigenze del contesto economico-sociale¹¹⁹.

L'impostazione “statalista e dirigista”¹²⁰ *ab origine* privilegiava gli interessi del ceto creditizio, in un'ottica punitiva nei confronti dell'imprenditore in crisi, con controversie affidate alla cura del

altresi ai detentori di strumenti di capitale dell'impresa del debitore (les détenteurs de capital de l'entreprise du débiteur; holders of equity of the debtor's business): anch'essi hanno diritto di essere sentiti dal giudice (art. 34 par. 1). Sono però stabilite delle deroghe a tale principio: in particolare, se gli aventi diritto non riceverebbero nulla dalla liquidazione (lett. a) par.2) gli Stati possono escluderli dal contraddittorio preventivo”.

¹¹⁷ E nei suoi obiettivi di tutela del mantenimento dell'efficienza produttiva e dei livelli occupazionali rispetto all'integrale soddisfazione delle pretese del ceto creditizio.

¹¹⁸ A. Pelegatta, Prevenzione della crisi d'impresa, in www.iudicium.it, 2013. Secondo l'Autore: “E ciò rafforza nei più la consapevolezza che il ritardo nella necessaria adozione dei dispositivi di prevenzione può portare l'impresa nell'area delle procedure concorsuali, con maggiori rischi e che a volte sono senza ritorno.

¹¹⁹ L'ordinamento francese è stato il principale modello al quale si è guardato per segnare le linee fondamentali delle nuove procedure di allerta e composizione assistita della crisi in Italia, dal momento che i due ordinamenti sono figli del medesimo progenitore, il diritto romano, che diede ispirazione prima alla codificazione napoleonica, ed in un momento successivo al Code Civil ed al nostro Codice Civile del 1942. cfr F. Pernazza, The Legal Transplant into Italian Law of the Procédure d'Alerte. Duties and Responsibilities of the Companies' Bodies, in The Italian LawJournal, Vol 03- N.02, 2017, pp. 553 e ss¹¹⁹. Per un esame dell'evoluzione della legislazione francese dell'insolvenza cfr. “L. Panzani, L'insolvenza in Europa: sguardo d'insieme, in Il Fallimento, n. 10, 1 ottobre 2015, p.1013, p. 1023 e ss; A. Iorio, Legislazione francese, Raccomandazione della Commissione europea e alcune riflessioni di diritto interno, in Il Fallimento, n. 10, 1 ottobre 2015, pp 1070 e ss; G. Carmellino, Le droit français des entreprises en difficulté e i rapporti con la nuova normativa europea, in Il Fallimento, n. 10, 1 ottobre 2015, p.1057 e ss. Tali Autori osservano come i primordi dell'attuale assetto normativo si possono fare risalire all'*Ordonnance du Commerce* del 1673 di Luigi XIV, rivista sotto l'impero napoleonico con il *Code de Commerce* del 1808, con ulteriori modifiche nel 1838, volte a favorire lo sviluppo dei rapporti commerciali.

Il Code de Commerce è la fonte del diritto prevalente della materia fallimentare e si compone, come gli altri codici di diritto francesi, di due parti principali: una legislativa e l'altra regolamentare, alle quali seguono le appendici (annexes). Al fine di agevolare la comprensione di quale sia la parte cui appartiene un determinato articolo, nel codice sono state inserite prima della numerazione degli articoli le lettere L e R, che stanno appunto per legislative e réglementaire.

Inoltre, mentre le modifiche nei testi normativi dell'ordinamento italiano hanno la forma della “novella”, con l'utilizzo delle espressioni latine *bis*, *ter*, *quater* nel nuovo articolo, il sistema francese spesso ha scelto di dare un continuum matematico, con l'aggiunta alla numerazione dell'articolo precedente un trattino (-) ed i numeri cardinali 1- 2- 3- per ogni articolo nuovo introdotto (ad es seguono l'art. L.611 gli artt. L.611-1, L.611-2, L.611-3). Nell'ipotesi di modifiche che si succedano nel tempo si ripartirà con una nuova numerazione cardinale, successiva alla precedente: ad esempio se vi è stata modifica dell'art. L.611-2, lo capiremo perché sarà indicato così: art. L.611-2.

¹²⁰ L. Panzani, *The preventive restructuring framework nella direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il Codice della crisi. Assonanze e dissonanze*, in ilcaso.it, 14 ottobre 2019, 11.



*Tribunal de Commerce*¹²¹ e senza previsione dell'istituto dell'esdebitazione¹²². La procedura era vista come momento sanzionatorio nei confronti del fallito, analogamente a quanto previsto in Italia con la prima disciplina fallimentare del secolo scorso, colpevole di avere "tradito" la fiducia del mercato e dei creditori e quindi meritevole di essere escluso per sempre dal mercato¹²³.

Dal punto di vista del sistema di governance societario, la prassi applicativa aveva introdotto la figura dei **censori**, creati dagli statuti delle società, con norme pattizie che ne prevedevano la composizione collegiale e la remunerazione. Non erano amministratori, ma rappresentavano una voce non deliberativa e consultiva, partecipando alle sedute del consiglio di amministrazione e fornendo il loro parere a sostegno della società (non di rado erano costituiti proprio dai soci di minoranza, con il rischio di andare a sovrapporre le proprie funzioni a quelle degli amministratori, essere considerati amministratori di fatto, con conseguenti responsabilità gestorie)¹²⁴.

Ripercorriamo, in estrema sintesi, le tappe che hanno portato all'odierno sistema di tutela¹²⁵.

La l. del 13 luglio 1967, sul *Reglement judiciaire* e la *Liquidation des biens*, si prefigge l'obiettivo di mantenimento dell'efficienza produttiva delle imprese economicamente *viables* e dei livelli occupazionali, anche a scapito delle ragioni creditizie¹²⁶.

¹²¹ Oggi "Tribunaux de commerce" sono giurisdizioni dell'ordine giudiziario del primo grado composte di giudici eletti. Deliberano su controversie commerciali riguardanti imprenditori nell'esercizio della loro attività sul mercato o imprenditori e soggetti privati con cui l'imprenditore entra in contatto nell'esercizio della propria attività. Un attore non-commerciale può adire questa giurisdizione, se una controversia l'opponesse ad un commerciante. Conoscono in particolare le procedure di "redressement et de liquidation judiciaire" in materia di diritto fallimentare" (cfr. Dictionnaire juridique français-italien, Definizione di TRIBUNAL DE COMMERCE).

Come vedremo nel corso della trattazione, il Tribunal de Commerce è oggi titolare di un autonomo potere di allerta "anche in considerazione della peculiare composizione di tale organo, formato da giudici non togati ed eletti tra imprenditori e commercianti" cfr F. Brizzi, Procedure di allerta e doveri degli organi di gestione e controllo: tra nuovo diritto della crisi e diritto societario, In Orizzonti del Diritto Commerciale, fascicolo 2/2019, p351.

¹²² G.R. Elgueta "L'esdebitazione del debitore civile: una rilettura del rapporto civil law – common law" in Banca, Borsa, Titoli di credito, Anno LXXV, fasc 3, 2012, p. 313. L'Autore ripercorre le principali tappe dell'evoluzione dell'istituto in Francia, evidenziando come la sua nascita debba farsi risalire alla L. 89-1010 del 31.12.89 sulla "prevention et au reglement des difficultes liees au surendettement des particuliers et des familles, successivamente abrogata e sostituita dal decreto n.2004-180 del 24 febbraio 2004 (modificato a sua volta dalla legge n. 2010-737 del 1 luglio 2010 e dal decreto n. 2010-1304 del 29 ottobre 2010, su "la procedure de traitement des situations de surendettement des particuliers et modifiant le titre III du livre III du code de la consommation", che ha modificato il titolo III del libro III del Codice del Consumo francese.

¹²³ C. Saint-Alary-Houin, M.-H. Monsiere-Bon, Prevention et traitement amiable des difficultes des entreprises, Issy-les-Moulineaux, 2018, pp. 9 e ss.

¹²⁴ F. Basdevant, A. Charveriat, F. Monod, La Guide de l'Administrateur de société anonyme, Paris, pp. 27 e 109.

¹²⁵ Per una approfondita ricostruzione dell'*excursus* normativo cfr. *ex multis*, Laurence Caroline Henry, Laetitia Antonini-Cochin, Issu de Droit des entreprises en difficulté, in Date de publication: 19/09/2023 in Droit des entreprises en difficulté, sept. 2023, Lextenso, 9782297238021.

Le origini della attuale disciplina dell'insolvenza in Francia risalgono alla fine degli anni Sessanta, in cui assistiamo ad un vero e proprio cambio di prospettiva e mentalità: il passaggio dal diritto del fallimento a quello delle imprese in difficoltà, con l'introduzione della prima nozione di impresa in crisi, nel tentativo di mitigare le misure previste nei confronti degli imprenditori sull'orlo del collasso. Tutti gli apporti normativi al diritto della crisi francese sono intervenuti in modifica degli articoli del *Code de Commerce*, che, pur nato nel 1563, come già osservato, costituisce un *corpus* in continuo cambiamento ed evoluzione, che fornisce alle imprese strumenti di tutela che corrispondano alle loro necessità effettive, con istituti di "immediata applicabilità" A. Pelegatta, Prevenzione della crisi d'impresa, in www.iudicium.it, 2013.

¹²⁶ In tale intervento normativo vi è infatti un indebolimento della posizione dei creditori chirografari, non ammessi a votare il concordato, di quelli privilegiati, ed una valorizzazione della figura del Giudice, vero perno della procedura nelle soluzioni



Tale impostazione volta a salvare l'impresa "a tutti i costi", con conferimento di forti poteri all'organo giudiziario si riscontra anche e forse in termini ancora più incisivi nell'*Ordonnance* n. 67-820 del 23 settembre 1967, che introduceva la *suspension provisoire des poursuites* per le imprese in situazioni finanziarie difficili ma non irrimediabilmente compromesse, imponendo ai creditori una moratoria di tre mesi per consentire all'imprenditore in crisi di elaborare un piano "di uscita" dalla crisi stessa, con l'assistenza di un curatore¹²⁷.

Negli anni '80 del secolo scorso si susseguirono interventi normativi che portarono all'introduzione di misure di ristrutturazione preventiva da porre in essere in caso di solvibilità aziendale¹²⁸

La successiva legislazione in materia non ha inciso sugli obiettivi di fondo: la l. 10 giugno 1994, n. 94-475, che ha generalizzato l'applicazione delle procedure di allerta alle nuove persone giuridiche ed ha

concordate. Cfr A. Jorio, *Legislazione francese, Raccomandazione della Commissione europea e alcune riflessioni sul diritto interno*, in *Il Fallimento*, n. 10, 1 ottobre 2015, p. 1070 e ss.

¹²⁷ L'inversione di tendenza verso una tutela "preventiva" dell'impresa in crisi era oramai avviata ed ebbe ulteriore impulso nell'ultimo ventennio del secolo scorso, visto che con l'intensificarsi e lo sviluppo degli scambi commerciali internazionali crebbe nei giuristi ed economisti francesi l'interesse per la salvaguardia delle sorti delle proprie imprese, guardate con sempre maggiore attenzione e magnanimità. La prevenzione era diventata una priorità.

¹²⁸ a) La l. 1° marzo 1984, n.84-148, vero *tounant* dell'impostazione del diritto della crisi francese, sulla prevenzione e la soluzione amichevole della crisi (*reglement amiable des difficultes des enterprises*), con l'obiettivo di valorizzare l'apporto dei dipendenti e dei soci di maggioranza al gruppo di controllo, configurandoli come "*partenaires*", con miglioramento dell'informazione ed un efficace sistema di allarme interno. In tale *corpus iuris* rivestono un ruolo decisivo le procedure di allerta attivate dal *commissaire aux comptes* e dal *comité d'enterprises*, che, a fronte di figure sintomatiche di crisi dell'impresa, agevolano l'accesso all'accordo stragiudiziale con i creditori. Il tutto da formalizzarsi con ricorso al Presidente del *Tribunal de Commerce*, che aveva il compito di stabilire la tempistica dei pagamenti solutori (cfr F. Pèrochon, *Enterprises en difficulté*, Issy-les-Moulineaux, 2014, pp 43-63 A. Jorio, op. cit. p. 1071.

b) e la l. 25 gennaio 1985, n. 85-98, sul *redressement* e la *liquidation judiciaire des enterprises*, che introduceva una procedura unica per ogni situazione di insolvenza ed in cui la liquidazione dell'impresa era la soluzione limite e destinata ai casi in cui fallisse ogni indagine sulle possibilità di salvataggio dell'impresa.

Il doppio regime del 1967 era così abolito e le due procedure (*reglement judiciaire – liquidation des biens e suspension provisoire des poursuites*) erano trasfuse in un'unica procedura destinata a tutelare la continuità aziendale e la produttività dell'impresa.

Delle due l'una: o si procedeva al salvataggio dell'impresa o la si liquidava attraverso il fallimento, con abolizione del concordato. Inoltre, una volta intrapreso il percorso concorsuale, non vi era più margine per accordi tra creditori ed imprenditore in crisi, tranne che per soluzioni aventi ad oggetto la conservazione dell'azienda, spesso difficilmente realizzabile.

Dal punto di vista della *Governance* dell'impresa, dall'esame dei due testi normativi testè citati, emerge come non fossero stati introdotti nuovi organi, né recepita la figura dei censori, come già visto introdotta dalla prassi statutaria. Vengono ripensati i ruoli degli organi sociali tradizionali, non imponendo loro di seguire percorsi "precostituiti", bensì introducendo meccanismi che favorissero una comunicazione tra gli organi che gestiscono l'impresa e coloro che la controllano.

Le nuove procedure d'allerta svolgevano dunque il ruolo fondamentale di consentire agli amministratori di agire con consapevolezza alle prime avvisaglie del pericolo di crisi dell'impresa, in modo da risolvere il pericolo nel più breve tempo possibile senza nuocere alla reputazione aziendale.

È interessante notare come parte della dottrina francese, nella ricerca della *ratio* sottesa a tale disciplina, conduce un parallelismo tra le sorti dei pazienti da curare ed imprese in crisi, ritenendo che il legislatore volesse condurre *Governance* societaria e soci verso la via della medicina naturale e delle terapie cd dolci, in funzione essenzialmente preventiva¹²⁸. Inoltre, entrambi i due interventi di riforma conservavano due tratti propri del sistema anteriore: debole tutela del ceto creditizio e ampiezza dei poteri dell'autorità giudiziaria, quasi un "*super manager des enterprises*"¹²⁸.



ovviato “all’eccessivo schematismo” del 1985: se il *redressment* non dovesse essere possibile è consentito disporre da subito la *liquidation judiciaire*, saltando il periodo di osservazione¹²⁹.

È a partire dal 2005 che sono state introdotte le riforme principali del sistema concorsuale francese, con nuove procedure volte alla riorganizzazione dell’azienda ed al salvataggio dell’impresa: la legge n. 845 del 26 luglio 2005 “*Loi de sauvegarde des entreprises*”, in cui il *Prèsident du Tribunal de Commerce* riveste un ruolo nevralgico in materia di prevenzione. Tale normativa introduce criteri di maggiore snellezza delle procedure per consentire l’apertura volontaria dei procedimenti di tipo anticipatorio, ovvero il *mandat ad hoc* e la *conciliation*¹³⁰ ed introduce la nuova procedura di *sauvegarde*¹³¹, ispirata dal dettato del *Chapter 11* statunitense, estesa anche alle professioni liberali, su impulso del debitore che ancora non abbia cessato i pagamenti; l’*ordonnance n. 1345 del 18 dicembre 2008*, recante *Réforme du droit des entreprises en difficulté*, che introduce dei miglioramenti alla procedura di *sauvegarde*¹³²; l’*ordonnance n. 326 del 12 marzo 2014*, “*Rèforme de la prévention de difficultés des entreprises et des procédures collectives*” (che modificano la procedura di allerta intrapresa dal

¹²⁹ A. Jorio, op. cit. p.1071: l’Autore sottolinea come dal punto di vista della *Governance* societaria, la legge del 1994 ridisegna la figura del *commissaire aux comptes*, revisore dei conti, che, nella disciplina introdotta dalla l. 1 marzo 1984, n.84-148 ha il compito di esaminare la correttezza e regolarità dei conti e delle informazioni che gli amministratori forniscono ai soci e ha l’obbligo di attivare la procedura di allerta di fronte a fatti e circostanze di natura tale da compromettere la continuità dell’esercizio regolare dell’attività d’impresa. Con la legge del 1994 il *commissaire* cessa di svolgere le sue funzioni in una mera prospettiva endosocietaria, per investire direttamente del suo rapporto il Presidente del Tribunale di Commercio, avvertendolo dell’eventuale inerzia degli amministratori sulle proposte del *commissaire* o nel caso i cui siano naufragati i tentativi di soluzione della crisi a livello endosocietario. Connotato dell’intervento del Presidente del Tribunale è la massima riservatezza e gestione confidenziale delle informazioni ricevute e se nel sistema del 1984 delle procedure di allerta aveva il potere di convocare i managers in caso di perdite pari a più di un terzo del capitale sociale (da cui la particolare utilità di tale procedura per evitare l’insolvenza) con la legge di riforma del 1994 vede ulteriormente accresciuti i suoi poteri.

¹³⁰ Il debitore che non abbia già cessato i pagamenti deve presentare richiesta al presidente del Tribunale di Commercio che nominerà un professionista (*mandatarie ad hoc o conciliateur* a seconda della procedura che si sceglie) con il potere-dovere di controllare l’agire dell’imprenditore. Il Conciliateur avrà maggiori poteri di intervento, secondo quanto stabilito dall’autorità giudiziaria, tra i quali la conduzione delle trattative con i creditori e la vendita di alcuni dei beni aziendali. Entrambe le procedure hanno le caratteristiche della confidenzialità, non eccessiva formalità, e flessibilità.

¹³¹ Tale procedura può essere chiesta dal debitore ancora solvibile. Alla sua apertura segue il periodo d’osservazione che comporta la moratoria automatica dei crediti, che permette la presentazione del piano di *sauvegarde* del debitore. Tale proposta dovrà essere approvata dai creditori divisi per classi (istituti di credito, fornitori e titolari di obbligazioni). Il contenuto del piano è volto a proporre le diverse modalità di estinzione dei debiti, ovvero vendita dei beni aziendali, *debt-for-equity swap*, abbattimento di parte del debito. In caso di approvazione a maggioranza da parte del ceto creditizio, il Tribunale omologherà l’accordo controllando che nei suoi contenuti consenta la prosecuzione dell’azienda e non sia in danno della minoranza dei creditori che dissentono / che comunque rimarranno vincolati dal piano una volta omologato (*cram-down*) (cfr. L620-1 Code de Commerce).

¹³² Tale procedura può essere chiesta dal debitore ancora solvibile. Alla sua apertura segue il periodo d’osservazione che comporta la moratoria automatica dei crediti, che permette la presentazione del piano di *sauvegarde* del debitore. Tale proposta dovrà essere approvata dai creditori divisi per classi (istituti di credito, fornitori e titolari di obbligazioni). Il contenuto del piano è volto a proporre le diverse modalità di estinzione dei debiti, ovvero vendita dei beni aziendali, *debt-for-equity swap*, abbattimento di parte del debito. In caso di approvazione a maggioranza da parte del ceto creditizio, il Tribunale omologherà l’accordo controllando che nei suoi contenuti consenta la prosecuzione dell’azienda e non sia in danno della minoranza dei creditori che dissentono / che comunque rimarranno vincolati dal piano una volta omologato (*cram-down*) (cfr. L620-1 Code de Commerce).



commissaire aux comptes); la *Loi Apin 2* (l. n. 1691 del 9 dicembre 2016); la *Loi Pacte* (l. n. 486 del 22 maggio 2019)¹³³.

Da ultimo, l'art. 13 della legge 2021-689 del 31 maggio 2021 relativa alla gestione dell'uscita dalla crisi sanitaria ha introdotto un percorso semplificato, destinato a far fronte alle difficoltà causate o aggravate dall'epidemia di Covid-19 (BRDA 21/12 inf. 27)¹³⁴. Ne possono beneficiare le imprese che funzionavano correttamente prima della crisi e che non sono colpite da difficoltà strutturali. Applicabile fino al 2 giugno 2023, questa procedura di tre mesi prende in parte prestito dal regime di salvaguardia e recupero giudiziale, ma è più facile da attuare. Introduce la figura di un rappresentante legale, che unisce le funzioni normalmente attribuite all'amministratore e al rappresentante legale. L'apertura di una procedura semplificata era subordinata alla pubblicazione di decreti, che sono stati emanati il successivo ottobre 2021, che a loro volta prevedono la possibilità di aprire la citata procedura di uscita dalla crisi a partire dal 18 ottobre 2021. Il primo (Decreto 2021-1354 del 16/10/2021) fissa le regole generali applicabili alla procedura, il secondo (Decreto 2021-1355 del 16/10/2021), le soglie necessarie alla sua apertura¹³⁵. Il Decreto 2021-1354 elenca, in particolare, le disposizioni normative del Codice di commercio relative alle procedure di salvaguardia e di recupero giudiziale di diritto comune applicabili alla procedura di recupero dalla crisi (artt. 25 e 26). Introduce,

¹³³ Tutte le normative citate hanno mantenuto fermi i capisaldi della disciplina, che prevede forti poteri di intervento del Tribunale di Commercio, nella sua composizione di giudici scelti dagli imprenditori tramite le Camere di Commercio ed il compito per l'organo di gestione di monitorare costantemente le difficoltà dell'impresa ed i primi segnali di crisi. Non dobbiamo infatti dimenticare che nell'ordinamento francese i giudici dei Tribunali di Commercio in Francia, unitamente ai commissari e ai mandatarî giudiziari (il *mandataire judiciaire* viene nominato obbligatoriamente dal tribunale in qualsiasi procedura concorsuale. Il suo compito è quello di rappresentare i creditori e il loro interesse collettivo. Il rappresentante giudiziario stila l'elenco dei crediti dichiarati, compresi quelli salariali, e propone al *juge-commissaire* (giudice delegato) di accettarli, rifiutarli o rinviarli dinanzi all'autorità giurisdizionale competente) sono figure altamente specializzate, che si muovono in un contesto normativo molto più lineare ed agile rispetto all'omologo italiano (cfr. A. Pellegatta, Prevenzione della crisi d'impresa e procedure di allerta, www.judicium.it).

Cfr P-M Le Corre, L'incidence de la loi PACTE sur le droit des entreprises en difficulté, Gaz. Pal. 9 juill.2019, p. 35; F. Macoring-Venier, Loi PACTE: Débiteur, manche 1, créanciers, manche 2? Ou l'équilibre enfin?, BJE 2019, n. 4, p. 1.

¹³⁴ F.Petit, Bienvenue à la procédure de traitement de sortie de crise, APC 2021, n.11, alerte 134; G. Berthelot, L'avènement apodictique d'une procédure de traitement de sortie de crise, ibid, 1486; M. Douaoui-Chamseddine, A' propos du passif et de l'adoption du plan dans la nouvelle procédure de traitement de sortie de crise: innovante et éphémère, RPC 2021, n.5, étude 14; Arnaud Reygrobellet, Le droit des sociétés et la sortie de l'état d'urgence sanitaire, Revue des sociétés 2021 p.415.

¹³⁵ <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000044214185>.

Per approfondimenti ed aggiornamenti sull'applicazione di tali procedure cfr:

https://www.efl.fr/actualite/procedure-traitement-sortie-crise-sanitaire-decrets-parus_fed56172d-16c9-4b1a-bb49-bffbb17205b1

<https://www.pernaud.fr/info/glossaire/15031386/procedure-de-traitement-de-la-sortie-de-crise-sanitaire>;

<https://bruzzodubucq.com/2021/10/22/la-procedure-de-traitement-de-sortie-de-crise/>

<https://www.actu-juridique.fr/affaires/entreprise/les-principales-dispositions-relatives-a-la-procedure-de-traitement-de-la-sortie-de-crise/>

<https://www.greffe-tc-paris.fr/procedure/procedure-de-traitement-de-sortie-de-crise>

Karine Lemerrier, "Le décret n.2021-1218 du 23 septembre 2021 vient préciser les modalités d'application des dispositions issues de l'ordonnance n.2021-1193 du 15 septembre 2021 portant modification du livre VI du code de commerce" in , Dalloz Actualité du 28 septembre 2021. Z. Apacheva, Réforme du droit des entreprises en difficulté: entrée en vigueur des nouvelles dispositions le 1er octobre 2021

<https://consultation.avocat.fr/blog/zaira-apacheva/article-42015-reforme-du-droit-des-entreprises-en-difficulte-entree-en-vigueur-des-nouvelles-dispositions-le-1er-octobre-2021.html>



inoltre, modifiche terminologiche in alcuni articoli del Codice per tener conto dell'avvento dei comitati sociali ed economici (art. 43).

A seguire, sono intervenuti l'*ordonnance del 15 settembre 2021 (n. 2021-1193)*¹³⁶ in trasposizione della direttiva UE *insolvency*, ed il decreto 2021-1218 del 23 settembre 2021, che ha completato il quadro normativo. Entrambi hanno introdotto modifiche al libro VI del Codice di commercio, che non hanno modificato rispetto al passato il rapporto tra amministratori e soci ed il ruolo degli amministratori stessi in caso di procedura di *sauvegarde*, *redressement judiciaire* ed ancora meno in caso di *liquidation*¹³⁷.

¹³⁶ L'ordinanza è reperibile sul sito <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000044044563>. La nuova riforma autunnale del diritto delle società in difficoltà: l'ordinanza del 15 settembre 2021. Cfr on line: <https://www.lexbase.fr/article-juridique/72477519-textes-la-nouvelle-reforme-d-automne-du-droit-des-entreprises-en-difficulte-l-ordonnance-du-15-sept>. Cfr: K. Lemerrier et F. Mercier, *Réforme de droit des entreprises en difficulté : instauration des classes de parties affectées*, Dalloz Actualité du 21 septembre 2021; L. Sautoine-Laguioine, *Temps nouveaux pour l'entreprises en difficulté*, RPC 2022, n. 1, dossier 1; Dossier: Ordonnance du 15 septembre 2021, portant réforme du livre VI du Code de commerce: premiers éclairages, BJE nov 2021, p.44; C. Favre-Rochex, *Une nouvelle réforme du livre VI du Code de commerce*, BJE 2021, n. 5, p.37; M. Laroche, *Ordonnance n.2021-1193, du 21 septembre 2021-2h18, ce 16 septembre: enfin l'ordonnance!*, APC 2021, n. 17, repère 211; A. Reygrobelle et J. Delvallé, *La réforme des procédures collectives et la pratique notariale*, JCP n. 2022, 1009; Ph Roussel Galle, *L'ordonnance du 15 septembre 2021, une révolution?*, RPC 2021, n. 6, repère 6; L. Sauton-Laguioine, *L'ordonnance n.2021-1193 du 15 septembre 2021: la réforme attendue du droit des entreprises en difficulté est déjà applicable!*, JCP E. Actu 672.

³¹ Jean Luc Vallens *La procedura temporanea per la soluzione delle crisi emergenziali e il recepimento della Direttiva (UE)2019/1023*, in Osservatorio internazionale crisi d'impresa, n.5 - dicembre 2021, sezione "Approfondimenti". L'articolo è stato pubblicato in inglese sull'edizione dell'autunno 2021 della rivista Eurofenix, n.85, ISSN 1752-5187. <https://www.insol-europe.org/publications/about-eurofenix>. L'Autore osserva come "Il provvedimento nasce con l'auspicio di accrescere l'attrattività del diritto concorsuale francese, senza peraltro modificarne l'impianto; e si accompagna a un'altra importante riforma relativa ai privilegi che riorganizza in profondità la normativa vigente, armonizzandola con le nuove regole previste nella Direttiva (UE) 2019/1023. La riforma persegue l'obiettivo di traslare nel Codice di commercio molte delle norme emergenziali che si sono via via stratificate durante la pandemia.

La normativa è stata completata con la pubblicazione del decreto 2021-1218 del 23 settembre 2021, recante modifiche al libro VI del Codice di commercio". I poteri del Presidente del Tribunale sono potenziati, con la previsione della possibilità di instaurare una "istruttoria semplificata" e con la possibilità di convocazione dell'organo di gestione della società (o del debitore in caso di impresa individuale) per discutere dei correttivi da porre in essere nella conduzione dell'attività d'impresa, al fine di uscire dalla situazione di crisi¹³⁷.

La procedura di *conciliation* non viene investita in maniera sostanziale dalle previsioni dell'*ordonnance*, visti i buoni risultati derivanti dalla sua applicazione, se non per l'introduzione, in funzione di maggiore trasparenza dell'operazione di risanamento, dell'obbligo per il debitore di effettuare un controllo dei costi connessi alla procedura (e dell'eventuale *mandat ad hoc* che avesse preceduto la conciliazione). Se l'organo amministrativo non pone in essere i provvedimenti necessari o non propone misure di uscita dalla crisi ritenute inadeguate dal *commissaire aux comptes*, quest'ultimo potrà accelerare la procedura di allerta, informando immediatamente il Presidente del Tribunale (Cfr. A. Pellegatta, op cit.).

È stata altresì introdotta un'unica procedura di *sauvegarde accélérée*, attraverso l'unificazione delle procedure di *sauvegarde accélérée* e *sauvegarde accélérée financière*, e la soppressione della seconda a favore della prima, con ampliamento della portata di quest'ultima.

Riservando al seguito della trattazione una più analitica disamina, ricordiamo che, al contrario della procedura di liquidazione giudiziaria (*liquidation judiciaire*), che determina la cessazione della vita dell'impresa o predispone una cessione globale o parziale degli attivi, quella di *sauvegarde* consente ad un'impresa di prevenire l'aggravarsi delle sue difficoltà e di riorganizzarsi per evitare la cessazione dei pagamenti; ed il *redressement judiciaire* è volto a consentire ad un'impresa che non arriva più a saldare i propri debiti, di continuare la sua attività e di rimborsare tutto o parte del suo passivo; o sia nell'ambito della continuazione delle sue attività con gli stessi proprietari/dirigenti. La procedura di *sauvegarde* viene intrapresa su richiesta delle imprese che versano in uno stato di difficoltà, pur non trovandosi ancora nello stato di cessazione dei pagamenti, e consente loro di proteggersi dai creditori che vantano il pagamento dei loro crediti. Il suo scopo principale è quello di consentire all'impresa la possibilità di riorganizzarsi al fine di garantire la continuazione della sua attività l'adempimento degli impegni assunti e la soddisfazione del ceto creditizio. Il debitore, pur trovandosi in difficoltà insuperabili e tali da avere bisogno di un piano per soddisfare i creditori, non deve avere cessato i pagamenti, altrimenti, la procedura di *sauvegarde* deve essere convertita in *redressement* o liquidazione giudiziaria.



Infine, per dovere di completezza, si ricorda l’emanazione nell’ambito del diritto della crisi francese della e la *Loi* n. 2022-172 del 14 febbraio 2022 (entrata in vigore il 15 maggio 2022) sul “Nuovo statuto dell’imprenditore individuale”, che ha dettato le condizioni per applicare a quest’ultimo una procedura concorsuale semplificata¹³⁸.

3. L’attuale ruolo delle regole di governance nelle procedure di allerta, riorganizzazione e salvataggio dell’impresa in difficoltà

Da quanto fin qui esposto, emerge che nel sistema francese ogni misura di allerta e di salvaguardia ha come obiettivo imprescindibile la protezione dell’interesse dell’impresa in difficoltà¹³⁹ a conservare una sua vitalità e concrete possibilità di recupero dei propri valori finanziari, economici ed umani, con abbandono di una prospettiva meramente liquidatoria del suo patrimonio¹⁴⁰.

Per tali ragioni, e nella consapevolezza di quanto possa nuocere il ritardo nella adozione delle misure di prevenzione e salvataggio (con danni a volte irreversibili), un incisivo potere di controllo sulla situazione di difficoltà dell’impresa è attribuito a soci, sindaci, rappresentanti dei lavoratori, revisori contabili e, come già accennato, allo stesso Presidente del Tribunale¹⁴¹.

Il Codice di Commercio non chiarisce di quale tipo devono essere tali difficoltà; si presume pertanto che possano essere di tipo giuridico, economico o finanziario e non devono costituire un escamotage per sottrarsi all’adempimento di obbligazioni altrimenti solvibili. La prova dell’esistenza delle difficoltà deve essere fornita dal debitore con ogni più ampio mezzo ed è consentito ai creditori di presentare opposizione qualora ritengano illegittimo il ricorso a tale procedura ed è previsto il potere di annullamento ad opera del Tribunale. La procedura di *redressement judiciaire*, a differenza della procedura di *sauvegarde*, come già visto, è una procedura concorsuale alla quale può avere accesso un’impresa che si trova già in uno stato di cessazione dei pagamenti, ovvero con impossibilità di far fronte al passivo esigibile con il suo attivo disponibile, consentendole il riassetto della sua attività, in difetto non avendo altra strada che l’apertura a una procedura di liquidazione giudiziaria.

¹³⁸ Per ulteriori approfondimenti si rinvia al nostro Bollettino n. 7/2022. Dossier : La réforme de l’entreprise individuelle par la loi du 14 février 2022, RLDC 2022, n. 202, p. 30; Ch Basse, Indépendants: une protection large du patrimoine privé mais une définition toujours complexe, BJE 2022, n. 1, p. 1; X. Delpech, Consécration du patrimoine professionnel de l’entrepreneur individuel; D. actu 1 mars 2022; B. Dondero, Place a? l’entrepreneur individuel a? deux patrimoines, Rev sociétés avr. 2022, p. 199; C. Favre-Rochex, Le nouveau patrimoine professionnel: JCP 2022, 1136; Th Revet, La dédubjectivation du patrimoine loi n. 2022-172 du 14 février 2022 en faveur de l’activité professionnelle indépendante, D. 2022, n. 4, p.1.

¹³⁹ A. Pellegatta, Prevenzione della crisi d’impresa e procedure di allerta www.judicium.it.

¹⁴⁰ A. Pellegatta, op. cit. L’Autore evidenzia come anche nell’ambito delle relazioni col sistema bancario, la Francia goda di ulteriori norme estremamente efficaci e sconosciute al nostro ordinamento: “La legge francese rimette infatti all’attenzione del mediatore della Banca di Francia situazioni di potenziale conflitto (e ben sappiamo, soprattutto in Italia, come intorno all’utilizzo o alla sospensione/revoca delle linee di finanziamento del capitale circolate si annidino insidiose patologie che possono esacerbare la crisi d’impresa, e che portano ad infinite discussioni nell’ambito del ceto bancario, non scevre anch’esse da episodi di opportunismo e scorrettezza), che convoca le Banche presso la Prefettura competente e coordina una analisi della situazione, suggerendo correttivi, incoraggiando un maggior approfondimento delle informazioni ed aiutando l’imprenditore a presentare nella forma più corretta, ogni dato utile ad una più attenta e costruttiva valutazione del rischio. Il tutto nella prospettiva della moral suasion e senza invasioni di campo”.

¹⁴¹ Per una sintetica trattazione della ripartizione dei poteri di iniziativa ed intervento nella procédure d’alerte cfr A. Pellegatta, Prevenzione della crisi d’impresa e procedure di allerta www.judicium.it, p. 6: “Le procédures d’alerte su iniziativa dei soci (artt. L.221-8, L.225-232, L.223-36 Code de Commerce ; art. 1855 Code Civil). I soci hanno la possibilità di chiedere agli amministratori informazioni sulla gestione della società in particolar modo sui fatti che possono compromettere la continuità dell’esercizio dell’impresa, con obbligo di risposta in tempi brevi. Questo criterio di attenzione costante alla situazione patrimoniale e finanziaria dell’impresa, richiama alla mente quello della procédure d’alerte su iniziativa del revisore dei conti, laddove questi ravvisi elementi di allarme nell’ambito dello svolgimento dei suoi compiti; -le procédures d’alerte su iniziativa del revisore dei conti (art. L.234-1 Code de Commerce)- Per le società dotate di un revisore dei conti, questo è giuridicamente



Prima di arrivare alle procedure di salvaguardia e di *redressement judiciaire*, con le procedure di allerta si tende, infatti, ad agire quando ancora l'insolvenza, intesa come "*état de cessation des paiements*" non si è verificata, ma vi sono concreti indizi della sua imminenza, quando cioè vi sia compromissione della continuità aziendale"¹⁴².

4. La funzione amministrativa

4.1. Il principio di conservazione della leadership ed il destino dei leader

Per quanto attiene all'insieme delle regole e dei processi che regolano il funzionamento della società ed i poteri attribuiti ai suoi organi nelle procedure di salvaguardia e "*redressement judiciaire*", l'apertura di tali procedure, a differenza di quanto accade nella liquidazione giudiziale (cfr. Cod. com. L.641-9), non pone fine al mandato degli organi direttivi, che conservano una funzione preponderante nella scelta ed elaborazione delle soluzioni per evitare la crisi e la conseguente dissoluzione del patrimonio aziendale¹⁴³.

Il legislatore francese, per incoraggiare gli amministratori della società a ricorrere alla salvaguardia, ha cercato di limitare il più possibile la violazione dei loro poteri di gestione¹⁴⁴: è interessante notare come

tenuto a informare gli amministratori qualora ravvisi circostanze tali da mettere in pericolo la continuità dell'esercizio dell'attività; -le procédures d'alerte su iniziativa dei delegati del personale (art. L.234-1 Code de Commerce)-

Nello stesso modo, i rappresentanti del personale - che partecipano sia al CdA che all'Assemblea - hanno un diritto d'allerta introdotto sin dal 1984 che li autorizza a chiedere approfondimenti in merito alla situazione economica della società. -le procédures d'alerte su iniziativa diretta del Presidente del Tribunale di Commercio (art. L.611-2 Code de Commerce)- Il Presidente del Tribunale di Commercio ha un potere sovrano che gli permette di convocare, per un colloquio, gli amministratori di una società che mostri segni di difficoltà tali da compromettere la continuità dell'esercizio aziendale o che non abbia ottemperato all'obbligo di depositare il bilancio, così per qualsiasi altro motivo di preoccupazione, anche assunto per via di sommarie informazioni".

¹⁴² C. Saint-Alary-Houin, op. cit, p. 41: "fatti concernenti la situazione finanziaria ed aziendale dell'ente, costituiti da eventi di natura oggettiva suscettibili di incidere sulla prosecuzione dell'attività entro un futuro prevedibile e generalmente rappresentati da un insieme di accadimenti convergenti e sufficientemente preoccupanti, tenuto conto del particolare contesto in cui opera l'ente". Nelle società in cui è presente il *commissaire aux comptes* – revisore legale – quest'ultimo, per l'accesso privilegiato alle scritture contabili, una volta rilevate le criticità (L.234-1 Code de Commerce) è tenuto ad invitare a fornire chiarimenti il Presidente del Consiglio di Amministrazione, all'insaputa dei soci. Si innesca così una procedura che, in caso di inerzia dell'organo amministrativo, approderà dinanzi al Tribunale di commercio ed investirà anche i soci. Come già visto, infatti, anche nella primissima fase di difficoltà dell'impresa l'art. L.611-2, modificato dall'ordinanza n. 2021 del 15 settembre 2021 – art. 2, prevede che "quando risulta da qualsiasi atto, documento o procedura che una società commerciale, un gruppo di interesse economico, o un'impresa individuale, commerciale o artigianale incontri difficoltà tali da compromettere la continuità delle operazioni, i suoi dirigenti possono essere convocati dal presidente del tribunale commerciale per prendere in considerazione le misure appropriate per porre rimedio alla situazione" e l'art. L.611-2 attribuisce al Tribunale il potere di convocare l'organo amministrativo, in via estremamente confidenziale ("*entretien confidentiel*"), al fine di raccogliere informazioni, dal momento che non può prendere alcun provvedimento e deve limitarsi, al massimo, ad uno scambio di opinioni. Può, inoltre nominare un *mandataire ad hoc*, che affiancherà gli amministratori nella gestione dell'azienda e nell'elaborazione di soluzioni per uscire dalla crisi.

¹⁴³ In linea di principio, un'azienda in regime di salvaguardia non è in vendita: il legislatore ha scelto di mantenere il debitore alla guida della sua attività per incoraggiarlo ad avviare rapidamente la procedura. Il piano di salvaguardia ha quindi lo scopo di garantire la riorganizzazione dell'impresa ai sensi dell'articolo L.620-1 del Codice di commercio: deve consentire all'impresa di continuare a operare sotto la stessa persona giuridica (cfr. François Vinckel, Fasc. 2600: Salvaguardia e ristrutturazione giudiziaria - Piano di salvaguardia: formazione JurisClasseur, Procedure collettive, Data dell'ultimo aggiornamento: 15 ottobre 2021 Fasc. 2600: Salvaguardia e ricorso legale. - Piano di salvaguardia: formazione).

¹⁴⁴ François Vinckel, Salvaguardia e ristrutturazione giudiziaria – JurisClasseur Procedure collettive. Fascicolo 2600, 1 giugno 2016 – aggiornato al 15 ottobre 2021, per 29 e ss.



in nessuno dei testi normativi della legislazione francese dell'insolvenza vi sia la puntuale disciplina delle regole di azione degli organi della persona giuridica oggetto di una "procédure collective"; l'aspetto dinamico della vita societaria è quasi del tutto ignorato¹⁴⁵.

Invero, nell'approccio sistematico alle regole di *governance* societaria nella materia concorsuale, occorre considerare come nel sistema francese il diritto fallimentare è considerato un insieme di norme di natura eccezionale rispetto al diritto societario. Il diritto societario, "sistema generale" continua ad applicarsi in tutti gli ambiti in cui il diritto fallimentare non lo escluda espressamente¹⁴⁶.

Come accennato, nessuna disposizione legale o regolamentare dispone la cessazione delle funzioni degli amministratori quale conseguenza dell'apertura di una procedura di salvaguardia o *reddressement judiciaire* nei confronti di una società. Anzi, l'art. L.622-1 prevede espressamente che durante il periodo di osservazione l'amministrazione della società è assicurata dal suo responsabile, per quanto, come vedremo nel paragrafo seguente, sia codificata la possibilità che il Tribunale vi affianchi un **amministratore giudiziario o più amministratori giudiziari** (nell'interesse della società debitrice è possibile che gli amministratori vedano infatti adeguati in senso restrittivo i propri poteri).

La società, dunque, come struttura giuridica deve **continuare a funzionare con tutti i suoi organi** secondo i requisiti del diritto societario, ivi compresi gli amministratori, a condizione che non siano personalmente falliti o soggetti a divieto di gestione.

Il presidente rimane autorizzato a convocare e presiedere un consiglio di amministrazione.

Le assemblee dei soci o degli azionisti possono e devono essere convocate in tempo utile per deliberare su tutte le questioni di loro competenza ai sensi del diritto societario, ossia su tutte le questioni interne e organiche che non hanno un impatto diretto sull'andamento della procedura collettiva: si tratta essenzialmente delle assemblee generali di fine anno (AGM) che decidono sui conti della società e sui mandati degli amministratori.

E quando la procedura collettiva sfocia in un piano di cessione totale, o in una liquidazione giudiziaria, è lo scioglimento della società, sancito dal Codice Civile come norma di diritto societario, a comportare automaticamente la cessazione delle funzioni degli amministratori.

Di fronte alle conclamate difficoltà in grado di portare l'impresa al suo collasso, spetta agli amministratori agire con tempestività per evitare la crisi, anche attraverso la presentazione di un piano di ristrutturazione che soddisfi gli interessi – potenzialmente confliggenti – dei creditori e quelli

¹⁴⁵ Come si è osservato (cfr. Arlette Martin-Serf, *Les dirigeants et la procédure collective*, in *Issu de Petites affiches* – n. 7, p. 31) "*la terminologie est déjà révélatrice*": in quasi tutti i passi relativi alla gestione o amministrazione della società in crisi, il legislatore parla solo di "debitore" in senso lato, riferendosi sia al capo dell'impresa individuale, che ai dirigenti dell'impresa o agli amministratori della persona giuridica debitrice.

¹⁴⁶ Cfr. Par. Arlette Martin-Serf, Professeur à l'Université de Bourgogne, "*Les dirigeants et la procédure collective*, in *LPA 9 janv2002*, n. PA 200200705, p. 31 e ss. "*Il faut principalement adopter une méthode de raisonnement avérée, en considérant le droit des procédures collectives comme un droit d'exception et le droit des sociétés, qu'il se trouve dans le Code civil ou dans la loi de 1966, comme le droit commun. Le droit des sociétés continue à s'appliquer dans tous les domaines où le droit des procédures collectives n'y fait pas expressément échec*".



dell'azienda, sul quale gli azionisti hanno diritto di informativa anche al fine di poter esprimere il loro parere. La funzione amministrativa costituisce, difatti, un osservatorio privilegiato, per l'accesso immediato ad un completo bagaglio informativo, che sta alla base della formulazione di ogni proposta per uscire dall'*empasse*.

4.2. Le limitazioni dei poteri degli amministratori nella gestione della società in crisi

Da quanto sin qui esposto emerge che, una volta nominato *l'administrateur judiciaire*, diventa nevralgico comprendere quali **poteri** in concreto residuino in capo agli organi di gestione tradizionali.

Tale indagine andrà condotta partendo dalle norme del Cod. com. che si occupano della divisione dei ruoli tra le due figure e della loro collaborazione, estendendo, come già visto, alle persone giuridiche le disposizioni previste per il "*debitore*" in generale.

La ripartizione dei poteri tra amministratore e curatore avviene in modo diverso nelle procedure di *sauvegarde* e di *reddressement judiciaire*¹⁴⁷, con una inversione "sistematica" della ripartizione dei poteri tra i due professionisti. L'ordinanza del 18 dicembre 2008 ha posto l'amministratore della società in difficoltà al centro della preparazione del piano in caso di procedura di *sauvegarde*, mentre la preparazione del piano in caso di procedura di *reddressement judiciaire* (su cui è intervenuta dall'ordinanza n.2021-1193 del 15 settembre 2021 – art. 45 in attuazione della Direttiva Insolvency), secondo le regole tradizionali, rimane sotto la responsabilità dell'*administrateur judiciaire*.

Durante il periodo di osservazione, comune ad entrambe le procedure, la persona giuridica non solo è viva, ma deve rimanere tale dal punto di vista giuridico ed economico fino a quando esiste una speranza di recupero¹⁴⁸.

¹⁴⁷ L'amministratore con l'assistenza del curatore in caso di procedura di *sauvegarde*: Cod. com. L.626-30-2, par. 1: "Il debitore, con l'assistenza del curatore, presenta alle classi di interessati proposte in vista dell'elaborazione dello schema di piano. Al di sotto delle soglie previste dall'articolo L.721-8, gli azionisti del debitore, se interessati alla bozza di piano, possono apportare un contributo non monetario alla ristrutturazione, in particolare attingendo alla loro esperienza, alla loro reputazione o ai loro contatti professionali". - Al contrario, il curatore con l'assistenza dell'amministratore, in caso di procedura di *reddressement judiciaire*: Cod. com. L.631-19, par. 1 (modificato dall'ordinanza n.2021-1193 del 15 settembre 2021 – art. 45): "Spetta all'amministratore, con l'assistenza del debitore, redigere lo schema di piano e, se del caso, presentare alle classi di interessati le proposte previste dal primo comma dell'articolo L.626-30-2 (infra). Per l'applicazione dell'articolo L.626-2-1, la consultazione è svolta dall'amministratore, quando ne è stato nominato uno. Le classi decidono su ciascuna delle proposte avanzate. Per l'applicazione del primo comma dell'articolo L.626-8 (il comitato sociale ed economico ed il legale rappresentante sono informati e consultati sulle misure che il debitore intende proporre nella bozza di piano alla luce delle informazioni e delle offerte ricevute) l'informazione e la consultazione riguardano i provvedimenti che sono sottoposti al voto delle classi di parti interessate"

¹⁴⁸ Cfr. Marie-Pierre Dumont-Lefrand, Remi Dalmau, *Sauvegarde e freddressement Judiciaire*, JurisClasseur Commercial, Tutela e ricorso legale – Situazione del debitore, data ultimo aggiornamento 2 maggio 2022: Il periodo di osservazione, che a priori ha una durata massima di 6 mesi, rinnovabile una volta, è comune alle procedure di salvaguardia e di *reddressement*. Sia che il debitore abbia anticipato le sue difficoltà chiedendo l'apertura di una procedura di salvaguardia, sia che, in caso di sospensione dei pagamenti, abbia beneficiato di una procedura di riorganizzazione giudiziaria, l'obiettivo rimane lo stesso: consentire all'impresa di riprendersi. Pertanto, durante il periodo di osservazione, il principio è quello della continuazione dell'attività (Cod. com., art. L.622-9), che tuttavia avviene a condizioni specifiche, con un più stringente potere di controllo del Tribunale nelle procedure di riorganizzazione che in quelle di salvaguardia. L'art. L.631-15, I del Codice di Commercio, ad esempio, prevede un periodo di prova di due mesi dopo la sentenza di apertura, al termine del quale il tribunale deve decidere se continuare la procedura, a seconda della capacità di finanziamento della società. Inoltre, le due procedure non sono



Gli organi societari, di gestione, di vigilanza e di controllo sono operativi, in quanto l'attività di impresa prosegue, in entrambe le procedure, ovvero, sia che l'amministratore abbia dichiarato fin da subito le sue difficoltà chiedendo l'apertura della procedura di *sauvegarde*, sia che venga posto in procedura di *redressement judiciaire* in caso di sospensione dei pagamenti¹⁴⁹, in quanto gli obiettivi sono sempre la preservazione della vitalità del complesso aziendale, il mantenimento dei posti di lavoro e l'estinzione delle passività.

In questo periodo di attività, norme speciali adeguano le regole di gestione e disciplinano l'amministrazione dell'impresa.

Il "debitore", durante il periodo di osservazione, conserva l'amministrazione dei suoi beni, con riserva dei poteri conferiti all'*administrateur judiciaire* e al giudice delegato. La legge conferisce all'*administrateur* dei propri poteri e il Tribunale stabilisce la sua missione.

In particolare, viene incaricato:

- in caso di *sauvegarde*, di sorvegliare le operazioni di gestione. Il suo ruolo è quello allora di seguire attentamente l'amministrazione dei beni da parte del dirigente dell'impresa;
- in caso di *redressement*, di assistere il debitore per tutti gli atti relativi alla gestione. Il suo ruolo è quello quindi di intervenire a fianco dei dirigenti dell'impresa.

Gli artt. da L.622-1 a L.622-34 del Codice di Commercio per la procedura di *sauvegarde* e gli artt. da L.631-10 a L.631-22 del Codice di Commercio per la procedura di *redressement judiciaire* individuano i vincoli sul patrimonio del debitore, ma soprattutto sulla sua gestione durante questo periodo¹⁵⁰.

completamente separate. Così, quando durante il periodo di osservazione di una procedura di salvaguardia i pagamenti cessano, l'art. L.622-10, par. 2, prevede la conversione della procedura in una riorganizzazione giudiziaria o in una liquidazione giudiziaria, quando la riorganizzazione è chiaramente impossibile. Il Tribunale deve quindi ascoltare o convocare il debitore, l'amministratore, il rappresentante giudiziario, i revisori dei conti e i rappresentanti del personale, e ottenere il parere del pubblico ministero.

¹⁴⁹ Ai sensi dell'art. L.631-1 del Codice di commercio, la cessazione dei pagamenti viene definita come "l'impossibilità di far fronte al passivo esigibile con il suo attivo disponibile". Spetta al Tribunale constatare la cessazione dei pagamenti del debitore. A tal fine, se il Tribunale non è sufficientemente informato da colui che chiede l'apertura della procedura, deve informarsi sulla situazione del debitore, prendere conoscenza dei dati contabili e finanziari, ricercare d'ufficio se il debitore è nell'impossibilità di far fronte al passivo esigibile con il suo attivo disponibile.

¹⁵⁰ Inoltre, ai sensi dell'art. L.622-6 del Codice di Commercio, l'inventario dei beni in possesso del debitore, obbligatorio, viene redatto dal debitore (dunque dagli amministratori in caso di società) o da una persona designata con la sentenza di apertura "sin dall'apertura della procedura" secondo il principio del contraddittorio; riguarda solo i beni che costituiscono il patrimonio del debitore (Cass. 2e civ., 13 gen. 2012, n. 10-25.355: JurisData n. 2012-000846; Rev. proc. coll. 2012, comma 25, nota di Ch. Lebel; Act. proc. coll. 2012, alerte 48). È necessario redigere questo inventario il prima possibile per evitare la scomparsa fraudolenta di beni e per avere una rapida conoscenza della situazione finanziaria del debitore al fine di valutare il prima possibile le possibilità di recupero dell'azienda in difficoltà. Il debitore deve consegnare alla persona incaricata di redigere l'inventario un elenco dei beni pignorati o posti sotto controllo doganale e dei beni di cui non è proprietario, elenco che viene allegato all'inventario. Deve inoltre informare l'amministratore giudiziario, entro 8 giorni dalla sentenza di apertura, dell'elenco dei suoi creditori, dell'elenco dei principali contratti in corso e dei procedimenti in corso di cui è parte. Allo stesso modo, ogni terzo detentore è tenuto a consegnare all'amministratore giudiziario, su richiesta di quest'ultimo, i documenti e i libri contabili per l'esame. Per una completa disamina di tali tematiche, Cfr. Marie-Pierre Dumont-Lefrand, Remi Dalmau, *Sauvegarde e freddressement Judiciaire*, JurisClasseur Commercial, Tutela e ricorso legale – Situazione del debitore, data ultimo aggiornamento 2 maggio 2022. Come già detto, l'inventario è ora obbligatorio. Ciò avrà l'effetto di facilitare le azioni di recupero o restituzione da parte dei proprietari, che non dovranno più dimostrare che il bene rivendicato o reclamato



Il principio di continuità della gestione dell'impresa da parte dell'amministratore, espresso dalla citata norma di cui all'articolo L.622-1, I, del Codice di Commercio "*la gestione della società è assicurata dal suo amministratore*", è configurato dal legislatore (sin dal 1985) in modo da rendere l'intervento giudiziario il più discreto possibile¹⁵¹ per non compromettere il salvataggio della società. Ad esempio, si può verificare l'ipotesi in cui, nel contesto di una procedura di *sauvegarde*, l'amministratore, consapevole delle sue difficoltà, si appelli volontariamente all'autorità giudiziaria, anche senza trovarsi nella situazione di sospensione dei pagamenti. A questo proposito, l'art. L.622-3, paragrafo 1, del Codice di Commercio prevede che "*il debitore continuerà a esercitare gli atti di disposizione e di amministrazione, nonché i diritti che non rientrano nella missione dell'amministratore (n.d.s. giudiziario)*".

Si deve fare riferimento agli artt. L.627-1 e seguenti del Codice di Commercio per avere un elenco dei poteri che saranno esercitati direttamente dall'amministratore della società, ovvero:

- la facoltà di proseguire i contratti in essere e chiedere la risoluzione del contratto di locazione (art. L.627-2);
- la redazione di una bozza di piano, durante il periodo di osservazione, con l'eventuale assistenza di un esperto nominato dal Tribunale;
- la redazione dell'elenco dei crediti nella procedura di salvaguardia accelerata (art.628-7);
- la richiesta di apertura della procedura di *redressement judiciaire* (art. L.631-4).

Al contrario, nelle ipotesi in cui il Tribunale decida di nominare, ai sensi degli articoli L.621-4-1 e L.628-3 del Codice di commercio, uno o più amministratori giudiziari/curatori per preparare un piano di salvaguardia o di recupero¹⁵², il debitore non ha piena libertà di gestire la propria attività.

In ogni caso, *l'administrateur judiciaire*, nominato dal tribunale, interferisce in tutte le procedure in misura limitata, in quanto ha solo un ruolo di supervisione o di assistenza, o rappresentanza, che la sentenza di apertura della procedura gli può affidare¹⁵³: ai sensi dell'articolo L.631-12 "*oltre ai poteri*

esisteva in natura il giorno della sentenza di apertura del procedimento. Dal momento in cui il bene compare nell'inventario, l'onere della prova è invertito: spetta quindi all'amministratore dimostrare che il bene non era presente in natura presso il debitore il giorno della sentenza di apertura (Cass. com., 1 dic. 2009, n. 08-13.187, P: JurisData n. 2009-050593; Rev. Lamy dr. civ. févr. 2010, p. 32 s., obs. J.-J. Ansault; JCP E 2010, 1296, n. 12, osserv. M. Cabrillac; RTD civ. 2010, p. 361, oss. P. Crocq; D. 2010, p. 12, oss. A. Lienhard). In assenza di inventario, l'art. L.622-6, paragrafo 5, del Codice di commercio prevede che "l'assenza di inventario non impedisce l'esercizio delle azioni di rivendicazione o di restituzione". L'onere della prova non cambia in assenza di inventario. Spetta quindi all'amministratore, o in mancanza al debitore, provare che il bene non esisteva in natura il giorno del giudizio di apertura (cfr. Cass. com., 25 ott. 2017, n. 16-22.083: JurisData n. 2017-021041; Rev. proc. coll. 2018, comm. 28, obs. A. Aynès; RDC 2018, n. 1, p. 108, nota F. Danos; Gaz. Pal. 2018, n. 2, p. 77, oss. E. Le Corre-Broly).

¹⁵¹ Cfr. Y. Guyon, Droit des affaires, t. 2: Economica, 2001, n. 1213.

¹⁵² Tale nomina diventa obbligatoria quando l'azienda impiega almeno venti dipendenti o ha un fatturato al netto delle imposte di almeno 3.000.000 di euro (Cod. com., artt. L.621-4, L.622-1, II e R.621-11).

¹⁵³ Oltre ai poteri propri dell'amministratore giudiziario, la sentenza di apertura può affidargli una missione di supervisione, assistenza o rappresentanza, precisando che se il tribunale nomina più amministratori giudiziari, può affidare loro di agire "insieme o separatamente" (Cod. com., art. L.622-1, II).



*conferiti loro da questo titolo, la missione degli amministratori è determinata dal Tribunale*¹⁵⁴.

A partire dalla legge del 26 luglio 2005, le scelte che il tribunale può fare sono state ridimensionate: nei procedimenti di *redressement judiciaire*, la missione di vigilanza è scomparsa (Cod. com., art. L.631-12, par. 2), residuando un potere di intervento a garanzia dell'integrità del capitale sociale¹⁵⁵; d'altra parte, nei procedimenti di salvaguardia, il tribunale non può optare per una missione di rappresentanza, ma può solo scegliere tra una missione di vigilanza o di assistenza¹⁵⁶. Inoltre, in considerazione dell'evoluzione della situazione, *"in qualsiasi momento, il tribunale può modificare la missione dell'administrateur judiciaire, sia su sua richiesta, sia su richiesta del rappresentante giudiziario o del pubblico ministero"* (Cod. com., art. L.622-1, IV).

¹⁵⁴ Cfr. F. Derrida, P. Godé e J.-P. Sortais, *Redressement et liquidation judiciaires des entreprises*: Dalloz 1991, n. 369. Tra questi poteri, il principale è quello di redigere il bilancio economico e sociale della società e il progetto di piano di salvaguardia o di risanamento (Cod. com., art. L.623-1). Tuttavia, va ricordato che l'amministratore giudiziario può in particolare : 1. compiere atti conservativi (Cod. com., art. L.622-4, par. 1) e registrare titoli a nome della società, nella fattispecie "tutte le ipoteche, i pegni, i vincoli o i privilegi che il capo della società avrebbe trascurato di prendere o rinnovare" (Cod. com., art. L.622-4, par. 2), tenendo presente che l'art. L.622-7, I, par. 3, del Codice di Commercio francese vieta la conclusione di un patto commissorio a partire dal momento della sentenza di apertura. Tuttavia, l'autorizzazione del juge-commissaire dovrebbe poter consentire la conclusione di un pegno con patto commissorio; 2. chiedere la prosecuzione o la risoluzione giudiziale dei contratti in corso (Cod. com., art. L.622-13). L.622-13 (Ripetizione? questo potere non esiste nelle procedure accelerate. - Cod. com. L.628-1); 3. chiedere la risoluzione del contratto di locazione dell'edificio utilizzato per l'attività dell'impresa (Cod. com., art. L.622-14 *idem*). L.622-14 *idem*, questo potere non esiste nelle ristrutturazioni accelerate. - Cod. com. L.628-1); 4. chiedere al juge-commissaire l'autorizzazione a effettuare licenziamenti durante il periodo di osservazione (Cod. com., art. L.631-17), a condizione che siano urgenti, inevitabili ed essenziali, ma solo quando l'azienda è soggetta a una procedura di recupero giudiziario; 5. gestire i conti bancari o postali del debitore sotto la sua firma in caso di interdizione bancaria del debitore (Cod. com., art. L.622-1, V). Dando all'amministratore giudiziario il potere di emettere assegni, la legge ha risolto una difficoltà pratica. Fino ad allora, il divieto di emissione di assegni applicato a una persona giuridica dichiarata fallita o al capo di un'impresa individuale o di una società di persone nella stessa situazione non poteva essere revocato. Il risultato era un handicap per la società i cui conti erano bloccati, mentre l'amministratore giudiziario avrebbe potuto tranquillamente emettere assegni (A. Viandier e G. Endréo, *Redressement et liquidation judiciaires*: Litec, 1986, art. 31. - RTD com. 1985, p. 332, n. 5, obs. Cabrillac e Teyssié). L'amministratore giudiziario può quindi gestire i conti bancari o postali della società dopo aver deciso se mantenerli o chiuderli il giorno della sentenza di apertura (cfr. Cass. com., 8 dic. 1987: D. 1988, jurispr. p. 52, nota F. Derrida; RD bancaire et bourse 1988, p. 61, obs. F.-J. Crédot e Y. Gérard; Gaz. Pal. Rec. 1988, 1, giur. p. 167). Tuttavia, nella pratica, questa necessità di ricorrere all'amministratore rende obbligatoria la sua nomina. Inoltre, come nota un autore (P.-M. Le Corre, *Droit et pratique des procédures collectives*: Dalloz-Action, 2006/2007, n. 421-25), "De lege ferenda, sarebbe auspicabile una sospensione del divieto bancario durante il periodo di osservazione"; 6. esercitare diverse azioni, tra cui in particolare l'azione di nullità del periodo sospetto (Cod. com., art. L.632-4), l'azione di ricostituzione dei beni nei confronti del coniuge (Cod. com., art. L.624-6), l'azione di risarcimento dei danni derivanti da reati penali (Cod. com., art. L.654-17), o intervenire in altre come le azioni di bonifica o restituzione. In assenza di un amministratore giudiziario, si deve fare riferimento agli articoli L.627-1 e seguenti del Codice di Commercio per un elenco di quelli che saranno esercitati direttamente dal debitore.

¹⁵⁵ Ai sensi dell'art. L.631-9-1 "Qualora il patrimonio netto non sia stato ricostituito alle condizioni previste dall'art. L.626-3, l'amministratore giudiziario ha facoltà di chiedere la nomina di un legale rappresentante incaricato di convocare l'assemblea competente e di votare sulla ricostituzione del capitale, fino all'importo proposto dall'amministratore, in sostituzione del/dei socio/i o dei soci contrapposti, quando il progetto di piano prevede una modifica del capitale a favore di uno o più soggetti che si impegnano alla realizzazione del piano".

¹⁵⁶ Entro questi limiti, il tribunale ha un certo margine di manovra e gli incarichi possono variare da caso a caso. Inoltre, all'interno dello stesso incarico, i poteri dell'*administrateur judiciaire* possono cambiare; in particolare, la supervisione può essere completa o limitata, l'assistenza o la rappresentanza totale o parziale. Infine, nulla impedisce al tribunale di combinare le soluzioni, ossia di prevedere una semplice supervisione per alcune operazioni, un'assistenza per altre e una rappresentanza per operazioni diverse (cfr. F. Derrida, P. Godé e J.-P. Sortais, *Redressement et liquidation judiciaires des entreprises*, Paris 1991, n. 367).



4.2.1. La mission di monitoraggio dell'*administrateur judiciaire*

La “**mission di monitoraggio**” è stata abolita nel caso delle procedure di *redressement*, ma si adatta perfettamente alle esigenze delle procedure di salvaguardia, in cui gli amministratori rimangono al controllo della società ed esercitano il loro potere gestorio, nel rispetto dei divieti dell’art. L.622-7 del Codice di Commercio, e con atti di disposizione estranei alla gestione corrente.

L'*administrateur judiciaire* esercita un semplice controllo a posteriori sugli atti del debitore/amministratore, senza poterne impedire la conclusione o vietarli, non rientrando nei suoi poteri, svolgere indagini o utilizzare metodi coercitivi nei confronti dello stesso¹⁵⁷.

Pertanto, a meno che non siano vietati e quindi nulli, gli atti conclusi dal debitore, anche quelli di cattiva gestione, saranno validi.

Inoltre, l'*administrateur judiciaire* non deve essere chiamato in causa, a meno che non sia previsto diversamente (Cod. com., art. L.622-23), quando viene intentata un’azione contro la società. Allo stesso modo, la società è libera di agire da sola in tribunale attraverso i suoi organi, come se non ci fosse un l'*administrateur judiciaire*¹⁵⁸.

Il controllo *a posteriori* presuppone che l’organo di amministrazione riferisca la propria gestione all'*administrateur judiciaire* nominato dal tribunale per consentirgli di verificare che la gestione della società rispetti gli obblighi legali e convenzionali imposti al capo dell’azienda.

Data la virtuale assenza del curatore nella gestione della società, il suo unico potere è, in ultima analisi, quello di riferire al *juge-commissaire* le difficoltà che incontra nel corso della sua missione di supervisione e, se ritiene che l’organo amministrativo stia abusando dei suoi poteri, di chiedere al tribunale di modificare la sua missione (fornendo assistenza), o addirittura di ordinare la cessazione parziale dell’attività o di convertire la procedura in *redressement judiciaire* (Cod. com., art. L.622-10).

4.2.2. La mission di assistenza dell'*administrateur judiciaire*

La “**mission di assistenza**” può essere disposta dall’autorità giudiziaria in capo all'*administrateur judiciaire*, sia nei procedimenti di salvaguardia, che in quelli di *redressement judiciaire*.

Tale previsione nelle procedure di salvaguardia sembra contraddire l’affermazione dell’art. L.622-1 del Codice di commercio secondo cui l’amministrazione della società è assicurata dall’amministratore e non è di frequente utilizzo nella pratica operativa, mentre si verifica spesso nelle procedure di riorganizzazione. Sia nell’una (Cod. com., art. L.622-1, II) che nell’altra procedura (Cod. com., art. L.631-12, par. 2), il Tribunale ha piena discrezionalità nel modulare l’assistenza del debitore prevedendola “per tutti gli atti di gestione o per alcuni atti di gestione”. Ciò significa che, ad eccezione degli atti di ordinaria amministrazione¹⁵⁹, l’organo amministrativo della società e l'*administrateur*

¹⁵⁷ CA Versailles, cap. 1, sez. A, 20 marzo 1997: JurisData n. 1997 - 048484; RJDA 1997, n. 1394.

¹⁵⁸ Si veda Cass. com., 20 apr. 2017, n. 15-18.182: JurisData n. 2017-007213; Gaz. Pal. 27 giugno 2017, n. 297w4, pag. 57.

¹⁵⁹ Cfr. F. Pérochon, *Entreprises en difficulté*: LGDJ, 10a ed. 2014, n. 662.



judiciaire devono agire congiuntamente¹⁶⁰.

4.2.3. La mission di rappresentanza dell'*administrateur judiciaire*

La “mission di rappresentanza” può essere affidata dal tribunale all'amministratore giudiziario solo nel contesto di una procedura di recupero giudiziario. L'art. L.631-12, par. 2, del Codice di Commercio è chiaro al riguardo e prevede che all'amministratore o agli amministratori giudiziari possa essere “affidata l'amministrazione unica e completa dell'impresa”.

In questo ultimo caso, l'organo di gestione della società sarà interamente spogliato dei suoi poteri e rappresentato dall'*administrateur judiciaire*, dovendosi applicare le regole specifiche per lo spossessamento in caso di liquidazione giudiziaria¹⁶¹.

L'*administrateur judiciaire* agirà da solo, in nome e per conto dell'impresa, proprio come un agente¹⁶²; gestirà da solo la contabilità dell'azienda; qualsiasi azione legale potrà essere avviata solo da lui e, in caso di difesa, comporterà il suo necessario coinvolgimento¹⁶³.

5. I diritti dei soci nelle procedure di salvaguardia e riorganizzazione

5.1. La posizione dei soci nella preparazione di modifiche statutarie o operazioni straordinarie. Il principio di sovranità e le sue eccezioni

Mentre la legislazione italiana, nella nuova disciplina degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società contenuta nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, ha conferito ampi poteri agli amministratori, che hanno l'obbligo di gestire tutto il percorso di ristrutturazione in

¹⁶⁰ Così, sarà necessaria una doppia firma per gestire i conti bancari; l'intervento dell'amministratore giudiziario sarà necessario per procedere ai licenziamenti (Cass. soc., 28 giugno 2001, n. 00-40.986: JurisData n. 2001-010550; Rev. proc. coll. 2002, p. 59, obs. F. Taquet. - Anche per colpa grave CA Versailles, 15 marzo 2016, n. 15/01342: LEDEN 2016, n. 6, p. 6, oss. G. Dedessus-Le-Moustier. - Per l'indennità di licenziamento, si veda Cass. soc. 17 ott. 2006, n. 04-45.827: Act. proc. coll. 2007-2, comma 9, obs. L. FinLanger; RJDA 2007/2, n. 176, p. 178. - Cass. soc., 7 nov. 2007, n. 06-40.896), assunzione (Cass. soc., 26 nov. 2015, n. 14-19.680: Rev. proc. coll. 2016, comm. 56, D. Jacotot; LEDEN 2016, n. 1, p. 7, obs. G. Dedessus-Le-Moustier. - Cass. soc., 29 maggio 2013, n. 11-22.834: JurisData n. 2013-011424; Rev. proc. coll. 2014, comm. 58, Ch. Lebel; LEDEN 2013, n. 7, p. 7, obs. G. Dedessus-Le-Moustier) o avviare un'azione legale (Cass. com., 12 giugno 2001, n. 97 - 20.623: JurisData n. 2001-010102; JCP E 2002, 121; D. 2001, AJ, p. 2301, obs. A. Lienhard; RTD com. 2001, p. 775, oss. J. L. Vallens: l'impugnazione di una sentenza presentata dalla Governance, senza l'assistenza dell'amministratore giudiziario, può essere regolarizzata se quest'ultimo interviene prima della scadenza del termine previsto per l'esercizio del ricorso che la notifica della sentenza a tale agente ha fatto decorrere. - Cass. com, 3 dicembre 2003, n. 01-00.485: JurisData n. 2003-021364; Act. proc. coll. 2004-2, comm. 26; D. 2004, AJ, p. 139 dove in assenza di un ricorso al tribunale da parte dell'amministratore nominato, il ricorso è considerato inammissibile). È stato in particolare stabilito che una dichiarazione di ricorso non può essere fatta dal solo presidente del consiglio di amministrazione quando l'amministratore giudiziario è incaricato di una missione di assistenza totale (CA Riom, 23 ottobre 2002, n. 02/02297: JurisData n. 2002 - 215903; Dr. sociétés 2004, comma 10, obs. J.-P. Legros). Al contrario, qualsiasi azione deve essere proposta congiuntamente contro l'organo amministrativo e l'amministratore giudiziario.

¹⁶¹ (Cfr. JCl. Procédures collectives o Commercial, fasc. 2702, n. 13 a 51).

¹⁶² Inoltre, quando l'amministratore giudiziario assume la responsabilità esclusiva dell'amministrazione della società, il tribunale deve nominare uno o più esperti per assisterlo nella sua gestione, il cui compenso è determinato dal tribunale e imputato alla procedura. Invece, in caso di rappresentanza parziale, di semplice assistenza, la nomina di esperti diventa facoltativa.

¹⁶³ Tuttavia, il tribunale ha la discrezionalità di può optare per una cessione parziale e stabilire un elenco di atti che l'amministratore giudiziario dovrà compiere da solo, mentre gli altri potranno essere eseguiti coordinandosi con l'organo di gestione della società.



ogni suo aspetto¹⁶⁴, la legislazione francese, accanto alla configurazione di un ruolo più “modesto” dell’amministratore che si troverà a gestire la procedura concorsuale nella maggior parte dei casi **assistito e sorvegliato dall’*administrateur judiciaire***, ha previsto la preservazione del principio della sovranità dei soci. Questi ultimi saranno i soli autorizzati – tramite delibera assembleare – a definire o meno delle modifiche statutarie o a compiere operazioni straordinarie (aumento di capitale per esempio).

Le modifiche al capitale sociale sono, in linea di principio, subordinate all’accordo dell’assemblea generale, che può così bloccare l’esecuzione di un piano lesivo degli interessi dei soci o degli azionisti di maggioranza (in particolare un piano che preveda l’acquisizione della società da parte dei suoi creditori).

Nella procedura di salvaguardia, a seconda della forma della società, l’art. L.626-3, par. 1 dispone che se il progetto di piano prevede una modifica di capitale è necessario convocare l’assemblea generale straordinaria o l’assemblea degli azionisti (l’azionista unico sarà dunque l’unico competente a deciderlo¹⁶⁵).

Ai sensi dell’art. L.225-99 Cod. com., sarà inoltre necessario convocare per il loro parere o approvazione anche le assemblee speciali dei titolari di determinate categorie di azioni, o ai sensi dell’art. L.228-35-6 del Cod. com., dei titolari di azioni privilegiate senza diritto di voto, nonché, ai sensi dell’art. L.228-103 Cod. com., le assemblee generali dei titolari di titoli che danno accesso futuro al capitale.

Le modalità di convocazione in alcuni casi avvengono in deroga alle disposizioni tradizionali, come ad esempio:

- a) nel caso previsto dall’articolo delle disposizioni regolamentari del Cod. com. R.626-3 modificato dal decreto n. 2010-1619 del 23 décembre 2010 - art. 10: *“Par dérogation à l’article R. 225-72, la demande d’inscription d’un point ou d’un projet de résolution par les actionnaires à l’ordre du jour de l’assemblée est envoyée au siège social quinze jours au moins avant la date de l’assemblée réunie sur première convocation”*. Le richieste degli azionisti per l’inserimento dei progetti di delibera all’ordine del giorno devono essere inviate alla sede sociale almeno quindici giorni prima della data dell’assemblea di prima convocazione, quando secondo il diritto comune il termine è di almeno venticinque giorni (Cod. com. R.225.72);
- b) per le società anonime ed in accomandita per azioni, in cui l’avviso di convocazione deve contenere, in aggiunta alle ordinarie informazioni, anche un promemoria del termine per

¹⁶⁴ Nei quadri di ristrutturazione preventiva, da un lato, ha attribuito “superpoteri” agli amministratori della società in crisi (art. 120-bis), azzerando le ordinarie competenze assembleari in materia di modificazioni statutarie, operazioni straordinarie e deroghe al diritto di opzione; dall’altro, ha previsto il coinvolgimento dei soci, alla stregua di creditori, nei meccanismi di approvazione delle ristrutturazioni societarie, con possibilità di opporsi all’omologazione in caso di abuso. Per tali tematiche cfr *amplius* L. Panzani – E. La Marca, *Impresa vs. soci nella regolazione della crisi*. Osservazioni preliminari su alcune principali novità introdotte con l’attuazione della Direttiva *Insolvency*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, fasc. 8/2022, p. 1490 e ss.

¹⁶⁵ Cass com., 29 luglio 2013, n. 12-18.902, *JurisData* n. 2013-013826.



richiedere l’inserimento di un progetto di delibera dell’ordine del giorno e l’indicazione della data in cui può essere tenuta una seconda assemblea, se la prima non raggiunge il prescritto *quorum*, con intervallo tra le due riunioni di almeno sei giorni¹⁶⁶.

In tutti gli altri casi, la regola generale è che i soci o gli azionisti siano convocati secondo le regole del diritto societario.

L’art. R.626-1 delle disposizioni regolamentari del Codice di Commercio è chiaro al riguardo: *“Pour l’application de l’article L.626-3, les assemblées sont convoquées conformément aux dispositions du livre II, sous réserve des dispositions de la présente section”*.

In tale modo, il potere di iniziativa è previsto in capo non all’amministratore giudiziario, bensì ai dirigenti, nel rispetto della ratio di tale procedura, che tende a garantire il più possibile autonomia al potere gestorio interno alla società. Dunque, se gli amministratori non convocano l’assemblea, l’*administrateur judiciaire* non potrà farlo¹⁶⁷.

Diversamente, nel caso di *redressement judiciaire*, l’art. R.631-34, modificato dal Decreto n. 2021-1218 del 23 settembre 2021 - art. 38, stabilisce che:

- a) gli articoli da R.626-1 a R.626-3, relativi alla convocazione delle assemblee, si applicano al procedimento di *redressement judiciaire* ma per l’applicazione dell’art. L.626-3, l’*administrateur judiciaire* dovrà convocare le assemblee se i gestori non lo faranno;
- b) ai fini dell’applicazione del terzo paragrafo dell’articolo L.631-19, la parte interessata che intende presentare proposte deve trasmetterle al debitore (amministratore) e all’*administrateur judiciaire* amministratore giudiziario, con qualsiasi mezzo, al più tardi quindici giorni prima della data della votazione sul progetto di piano presentato dal debitore;
- c) le proposte degli interessati trasmesse entro questo termine, insieme a tutte le informazioni previste, saranno presentate dall’amministratore, alle classi di soggetti previsti dall’art. L.626-30, secondo le procedure previste per la votazione sul progetto di piano del debitore.

¹⁶⁶ L’art. R.626-2 Cod. com.:

“Pour les sociétés anonymes et les sociétés en commandite par actions, outre les indications mentionnées aux articles R. 225-66 et R.225-73, l’avis de convocation doit comporter:

1° La date à laquelle se réunira éventuellement la deuxième assemblée, à défaut pour la première d’avoir atteint le quorum requis;

2° Le rappel du délai prévu au premier alinéa de l’article R.626-3.

Le délai entre les deux assemblées est de six jours au moins”.

¹⁶⁷ Tuttavia, in assenza di un voto favorevole sulle misure di riorganizzazione della società, il tribunale può respingere il progetto di piano, con il rischio che le difficoltà della società si aggravino: lo spettro di una liquidazione giudiziaria peserà in pratica sulla scelta dei soci o degli azionisti.

Dunque, gli impegni assunti dagli azionisti o dai soci sono subordinati nella loro esecuzione all’accettazione del piano da parte del tribunale; lo stesso vale per gli impegni dei nuovi sottoscrittori a favore dei quali viene votato l’aumento di capitale (Cod. com., art. L.626-3).

In altre parole, le modifiche statutarie vengono adottate in questa fase, subordinatamente all’approvazione del piano da parte del tribunale.



Inoltre, dalla lettura dell'intero disposto del citato art. L.631-19, si evince¹⁶⁸ che *“in caso di modifica del capitale o di trasferimento dei diritti societari previsti nella bozza di piano o nel piano, le clausole di approvazione si intendono non scritte”*.

Questa previsione non esiste nei procedimenti di *sauvegarde*, per non dissuadere i soci e gli azionisti dall'accettare un aumento di capitale a vantaggio di un terzo acquirente.

Nella procedura di *redressement judiciaire*, poiché la società è in sospensione dei pagamenti, la procedura è più coercitiva.

In ogni caso, la suddetta disposizione è stata ritenuta¹⁶⁹ poco utile per le s.p.a., in quanto i soci mantengono il loro diritto di sottoscrizione preferenziale, con possibilità di paralizzare l'acquisizione interna da parte di terzi estranei alla compagine sociale.

D'altronde, è opinione comune¹⁷⁰ che la norma citata abbia natura eccezionale e pertanto sia di stretta interpretazione. Ciò implica, ad esempio, che non riguarda le clausole di preferenza o prelazione, che saranno valide ed efficaci.

Secondo la dottrina e la giurisprudenza francesi¹⁷¹, i soci e gli azionisti potranno anche beneficiare della compensazione fino all'importo dei loro crediti ammessi e nei limiti della riduzione di cui sono oggetto nel progetto di piano: rimangono in società ed aumentano la loro quota di capitale, attraverso un meccanismo di conversione dei loro crediti. Dunque, possono, come i terzi, partecipare al salvataggio della società. In ogni caso, gli impegni assunti dagli azionisti o dai soci o dai nuovi sottoscrittori saranno subordinati all'accettazione da parte del tribunale¹⁷².

¹⁶⁸ C. Saint-Alary-Houim, C. Houin-Bressand, Ristrutturazione giudiziaria, Piano di riorganizzazione, JurisClasseur Procédures collectives, 6 giugno 2018, Fasc 2630 Salvaguardia e ricorsi legali, piano di recupero, par. 32 a) Aumento di capitale facilitato

¹⁶⁹ M-P. Dumont-Lefrand, Les plans: quelle place pour les actionnaires?, Rev. Proc. Coll 2014, dossier 20, n. 7.

¹⁷⁰ Sophie Schiller, Pactes d'actionnaires et droit des entreprises en difficulté, Revue des sociétés 2016, 2, p. 75-83.

¹⁷¹ M-P. Dumont-Lefrand, Les plans: quelle place pour les actionnaires?, Rev. Proc. Coll 2014, dossier 20, n.7, Cass. com., 7 luglio 2001, n.98-19.603, JurisDara n. 2001-010689.

¹⁷² Inoltre, come vedremo meglio nel seguito della trattazione, dall'esame delle disposizioni del Cod. com. emerge che, in conformità con il suo scopo di riorganizzazione dell'attività, *“al fine di consentire l'esercizio dell'attività economica, il mantenimento del rapporto di lavoro e la liquidazione dei debiti”* (Cod. com., art. L.620-1), il progetto di piano di *sauvegarde* può prevedere modifiche allo statuto della società, compresi nuovi conferimenti di capitale (Cod. com. art. L.626-3): il rafforzamento del bilancio della società garantisce in pratica un finanziamento efficace ai fini della continuazione dell'attività. La previsione dell'art. L.626-3, modificato dalla legge n. 2016-1457 del 18 novembre 2016, art. 99 (V), che ha abrogato le previsioni degli articoli L.626-15 e L.626-16, prevede che, ferma restando sempre la necessità di approvazione del piano da parte del tribunale, quando lo schema di piano reca una modifica del capitale o dello statuto, l'assemblea straordinaria o l'assemblea dei soci siano convocate per l'approvazione. Se a causa delle perdite iscritte nei documenti contabili il patrimonio netto risulta inferiore a metà del capitale sociale, l'assemblea è preventivamente chiamata a ricostituire tale capitale fino all'importo proposto dall'amministratore giudiziario e che non può essere inferiore alla metà del capitale sociale e può essere chiamata a deliberare la riduzione o l'aumento di capitale a favore di uno o più soggetti che si impegnano alla realizzazione del piano. Inoltre, l'art. L.626-30, modificato dall'ordinanza n.2021-1193 del 15 settembre 2021 art. 37, prevede espressamente che tra le classi di interessati cui viene inviato il progetto di piano di salvaguardia per il voto (art. L.626-30-2) siano i componenti della assemblea, se la loro partecipazione al capitale della società, lo statuto o i loro diritti sono modificati dalla bozza di piano. La ricapitalizzazione della società richiede spesso l'intervento di nuovi soci, noti nella pratica come acquirenti interni, con il rischio di modificare le maggioranze o addirittura di estromettere i vecchi soci, soprattutto quando una drastica riduzione del capitale precede il suo aumento, secondo la tecnica nota come *“coup d'accordéon”*. In questo caso, l'assemblea generale dei possessori di obbligazioni rimborsabili in azioni deve essere convocata per deliberare l'azzeramento



5.2. La posizione dei soci nel caso in cui la crisi della società non abbia determinato perdite o queste ultime non raggiungono metà del capitale sociale

Quando le difficoltà economiche della società non hanno determinato perdite o le perdite non raggiungano metà del capitale, la legge francese non introduce eccezioni espresse al diritto societario

del capitale previsto dal piano di salvaguardia. In linea di principio, dunque, la procedura di *sauvegarde* rispetta la sovranità dei soci e degli azionisti, lasciando loro il potere di votare le modifiche statutarie necessarie: queste non possono essere imposte dal tribunale, ma la decisione del tribunale stesso costituisce approvazione delle modifiche della partecipazione al capitale o dei diritti dei detentori di capitale o dello statuto previsti dal piano (art. L.626-32 V d); ed è sempre il Tribunale che garantisce che gli interessi di tutte le parti interessate siano sufficientemente tutelati (art. L.626-31). Inoltre, l'art. L.626-32 detta le condizioni a cui il piano, non approvato secondo le disposizioni dell'art. L.626-30-2 può essere sospeso dal tribunale su richiesta dell'organo amministrativo o dell'amministratore giudiziario e può essere imposto sulle classi interessate in ipotesi tutte in cui si accerti che il piano stesso non leda i loro diritti e prerogative di ordine economico.

In questo contesto, nessuna disposizione mette espressamente in discussione il diritto di opzione degli azionisti esistenti: per favorire un'acquisizione interna da parte di nuovi investitori, spetta all'assemblea generale decidere (cfr. Cod. com., art. L. 225-135). Nell'ipotesi di riduzione del capitale sociale per perdite in un momento anteriore alla presentazione di un piano di salvaguardia, restano valide ed efficaci tutte le norme di diritto societario francese tradizionalmente dettate a tutela dell'integrità del capitale sociale. Al riguardo, il meccanismo di riduzione obbligatoria del capitale per perdite di cui al citato art. 223-42 Cod. com. potrebbe determinare una moltiplicazione degli interventi obbligatori dell'assemblea, mediante l'operazione denominata "*coup d'accordéon*". A riduzione del capitale avvenuta, consegue normalmente la necessità di rifinanziare la società con ingresso di nuovi capitali, con il descritto "effetto fisarmonica".

Si evidenzia come numerosi studi abbiano chiarito come l'art. L.223-42 Cod. com. resti applicabile anche dopo l'entrata in vigore della Loi 2003-721 del 1° agosto 2003, con cui il legislatore francese ha eliminato il requisito del capitale sociale minimo per la SARL. Cfr. sul punto "Orientamenti notarili in materia societaria, a cura di Commissione massime societarie del Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 131, pag. 42 e ss.: "Con riguardo alla Francia, va premesso che non esiste in questo paese un sotto-tipo paragonabile alla UG, alla SLNE, alla SPRL-STARTER, o alle nostre s.r.l. semplificata o a capitale ridotto, ma è la stessa società a responsabilità limitata (SARL) a non avere un capitale sociale minimo: infatti, con la Loi 2003-721 del 1 agosto 2003, il legislatore francese ha eliminato il requisito del capitale sociale minimo per le SARL, pari all'epoca a euro 7.500. Ciononostante, come evidenziato da C. Cincotti, *La disciplina della SARL di diritto francese nell'ambito del dibattito europeo sul capitale sociale*, in *Giur. comm.*, 2007, I, p. 600 ss., p. 603-604, «la disciplina della SARL non ha affatto accantonato la nozione di capitale sociale, giacché restano vigenti, pur dopo l'eliminazione del capitale sociale minimo, tutte le regole che tutelano l'effettività del capitale sociale secondo i criteri indicati dalla Seconda Direttiva. La novità attiene pertanto esclusivamente al momento genetico della società, laddove la funzione di garanzia del capitale viene sacrificata - sotto un profilo sostanziale - a favore della semplificazione del procedimento costitutivo, giacché non si richiede più ai soci fondatori un investimento minimo. Viceversa, nel momento funzionale restano valide ed efficaci tutte le norme tradizionalmente dettate a tutela dell'integrità del capitale sociale. In particolare, resta applicabile a tutte le SARL, anche a quelle "con capitale di un euro", la regola di cui all'art. L.223-42 Cod. com., che dispone l'obbligo di ricostituire il capitale in presenza di perdite pari o superiori alla metà del medesimo(...). Al riguardo, è stato peraltro evidenziato come il meccanismo di riduzione obbligatoria del capitale per perdite di cui all'art. L.223-42 Cod. com., dinanzi ad un capitale di un euro, determinerebbe una moltiplicazione degli interventi obbligatori dell'assemblea mediante quell'operazione denominata *coup d'accordéon*, essendo sufficiente una perdita di 50 centesimi per superare la soglia d'allerta, che resta inderogabile. Quella che appare come una semplificazione nel procedimento costitutivo della SARL, rischia così di trasformarsi in un notevole aggravio burocratico allorquando la società effettivamente operi sul mercato con un capitale insufficiente; ma ciò, ovviamente, non è un limite della riforma, quanto piuttosto un suo effetto naturale». L'eliminazione della soglia minima di capitale ancor prima che in Germania, Belgio e Spagna ha condotto la dottrina francese ad approfondire il tema degli strumenti a tutela dei creditori nel caso in cui una società con bassissima capitalizzazione si trovi in dissesto (...). La rilevanza del dibattito concernente le società a responsabilità limitata con bassissima capitalizzazione è riconosciuta anche da M. Miola, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 237 ss., p. 253-254, per il quale «le soluzioni a favore dell'eliminazione del capitale minimo vanno inquadrate in prevalenza nello specifico dibattito sulle esigenze di semplificazione e di differenziazione delle società corrispondenti al modello della limited liability company, rispetto alle società azionarie, e nella possibilità che potrebbe essere loro offerta di usufruire, in considerazione della ridotta compagine sociale e dell'attenuata struttura organizzativa, di forme differenziate di tutela dei creditori». Lo stesso Autore prevede che vi sarà, con riferimento a queste società, «un'accentuazione delle tecniche di prevenzione del rischio di insolvenza riconducibili ai doveri previsionali degli amministratori, in particolare attraverso la redazione di solvency tests». [Nota bibliografica a cura di Aurora Crucil - Corrado Malberti].



per le assemblee che deliberino sulla vita ordinaria dell'impresa sottoposta a procedure di salvaguardia e *redressement*.

Dunque, si applicherà la previsione tradizionale secondo la quale l'ordine del giorno dell'assemblea sarà fissato dagli amministratori che la convocano ed i soci o gli azionisti potranno chiedere l'inserimento di specifiche questioni nell'ordine del giorno, secondo quanto previsto per le assemblee degli azionisti.

L'art. L.225-105 del Cod. com., modificato dall'ordinanza n. 2010-1511 del 9 dicembre 2010 - art. 2, prevede infatti che l'ordine del giorno delle assemblee è stabilito dalla persona che convoca l'assemblea. Tuttavia, uno o più azionisti che rappresentino almeno il 5% del capitale o un'associazione di azionisti che soddisfi le condizioni di cui all'art. L.225-120 possono chiedere l'iscrizione all'ordine del giorno di argomenti o progetti di risoluzione. Tali punti o progetti di delibera saranno inseriti nell'ordine del giorno dell'assemblea e portati a conoscenza degli azionisti alle condizioni stabilite con decreto del Consiglio di Stato. Quest'ultimo può ridurre la percentuale richiesta dal presente paragrafo qualora il capitale sociale superi un importo fissato da tale decreto. L'assemblea non può deliberare su argomenti non inclusi nell'ordine del giorno. Tuttavia, può in ogni caso revocare uno o più amministratori o membri del consiglio di sorveglianza e sostituirli.

5.3. La posizione dei soci nel caso in cui la crisi della società abbia determinato perdite superiori alla metà del capitale sociale

Nell'ipotesi in cui la società in crisi riporti perdite superiori alla metà del capitale sociale vi è un significativo "scollamento" tra la normativa di diritto societario e la disciplina delle procedure di salvaguardia e *redressement*.

Nel diritto societario se, a causa di perdite, il patrimonio netto scende al di sotto della metà del capitale sociale, soci ed azionisti hanno quattro mesi di tempo, a partire dall'approvazione del bilancio che registri questa situazione, per optare o per lo **scioglimento della società**, o per la **riduzione del capitale** o per la sua **ricostituzione**.

Nella prassi le ultime due scelte sovente vengono disposte in successione e producono il cd. "effetto fisarmonica", mente – ad esempio – ciò è espressamente vietato nei confronti di società che siano sottoposte ad una procedura di salvaguardia o che beneficino di un piano di *redressement*.

Nel diritto societario francese, analogamente a quello italiano, vi sono dei diritti individuali indissolubilmente legati alla qualità di socio, i quali sono considerati indispensabili affinché questa possa sussistere e viceversa. I diritti fondamentali che non sono disponibili, né per il socio, né dall'assemblea straordinaria e che sono considerati dalla legge come inseparabili dalla qualità di socio, sono riassumibili nel diritto a partecipare ai benefici patrimoniali e alle riserve, o diritto agli utili, ai sensi dell'art. 1844-1, secondo comma del Code civil, e nel diritto di partecipare alle decisioni collettive, ai sensi dell'art. L.225-113 del Code de commerce



Inoltre, ai sensi dell'art. 1836, comma 2, del Code civil: "*En aucun cas, les engagements d'un associé ne peuvent être augmentés sans le consentement de celui-ci*". Tale principio è stato poi specificatamente affermato in materia societaria¹⁷³.

Per quanto riguarda le **società a responsabilità limitata**, l'art. L.223-30, alinéa 5 del Code de commerce prevede che: "*la majorité ne peut en aucun cas obliger un associé à augmenter son engagement social*", mentre per quanto riguarda le società anonime, l'art. L.225-96, alinéa 1er del Code de commerce dispone che l'assemblea generale straordinaria "*ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires*". Ne deriva che gli statuti delle società possono essere sempre modificati a condizione di non aggravare gli obblighi del socio. Così, l'assemblea generale in seduta straordinaria non può aumentare le obbligazioni di un socio se non con voto unanime. In mancanza, la delibera deve considerarsi nulla. La Cour de Cassation, con sentenza del 13 novembre 2003, ha affermato che l'aumento degli obblighi del socio "*est une disposition d'ordre public, sanctionné par une nullité absolue qui peut être demandée par tout associé*"¹⁷⁴.

Tali regole salvaguardano l'autonomia dell'ente e del suo organo amministrativo dinanzi a forme di etero-imposizione delle decisioni e rimettono alla competenza dei soci, con maggioranze rafforzate, le modifiche statutarie necessarie per l'attuazione delle operazioni straordinarie (artt. 2365 e 2479, 2° comma, nn. 4 e 5, c.c.).

Da tale impostazione consegue il potere di blocco che i soci possono esercitare di fronte alle operazioni straordinarie destinate a incidere sugli assetti societari, che richiedono, necessariamente il loro preventivo consenso, espresso in sede assembleare, secondo le regole sostanziali e i quozienti a tal fine prescritti dalla legge e/ o dallo statuto.

L'art. L.223-42 modificato dalla l. n. 2023-171 del 9 marzo 2023 - art. 14, prevede che tali regole non si applichino alle società sottoposte a procedure di salvaguardia o di *redressement judiciaire*, o che beneficino di un piano di salvaguardia o di *redressement judiciaire*.

Poiché l'attuazione di una ristrutturazione richiede normalmente, come suo necessario presupposto, l'adozione di misure riguardanti l'organizzazione societaria, in particolare il suo capitale, il potere di veto degli azionisti rispetto alla realizzazione di un'operazione di risanamento nell'interesse dei creditori, suscettibile di utilizzi strumentali, correva il rischio di trasformarsi un'arma di ricatto o di pressione nei confronti di questi ultimi, già falciati dalle sottoposti alle rinunce che inevitabilmente il *reddressement* impone a loro carico. L'applicazione delle regole di competenza esclusiva dei soci a operare sul capitale costituiva un ostacolo alla ristrutturazione, anche a causa della possibile contrarietà dei soci stessi a votare soluzioni concordate, che nella loro attuazione li avrebbero espropriati dell'eventuale valore netto positivo del patrimonio sociale (e che, nel caso di procedura

¹⁷³ In argomento, F. Rizzo, Le principe d'intangibilité des engagements des associés, in *Revue trimestrielle de droit commercial*, vol. 53(1), 2000, p. 27; L. Jobert, La notion d'augmentation des engagements des associés, in *Bulletin Joly sociétés*, n. 5, 2004, p. 627.

¹⁷⁴ Cass. com., 13 nov. 2003, in *Bulletin des arrêts de la Cour de cassation*, IV, n. 171, 2003, p. 188.



liquidatoria avrebbe potuto essere conservato). Ne discendeva la probabilità di sistematica opposizione dei soci alle operazioni volte alla ristrutturazione del capitale proprio a vantaggio di quelle liquidative, per loro più vantaggiose, in contrasto con l'evoluzione del sistema concorsuale francese e con gli interessi del ceto creditizio.

Dunque, di fronte a mutamenti della struttura interna della società, di regola indispensabili in una procedura processo di *redressement judiciaire*, si riteneva necessario intervenire con una disciplina volta all'eliminazione del potere di veto dei soci, con un meccanismo che permette di eseguire le operazioni sul capitale e sulle partecipazioni sociali (per es. il *debt-equity-swap*) pur nell'assenza della collaborazione dei soci, coartandone il consenso.

Con la nuova disciplina si vuole infatti che ai detentori di strumenti di capitale non sia consentito di impedire o ostacolare irragionevolmente l'adozione di un piano di ristrutturazione e, con particolare riguardo alle modifiche organizzative previste in materia di capitale sociale, la legge francese prevede un meccanismo di tutela del risanamento dell'impresa

Il legislatore francese per superare l'empasse è intervenuto su un duplice profilo:

- 1) il cd. classamento previsto sia per la procedura di salvaguardia che di *redressement judiciaire*, con il meccanismo del "cross-class cram-down";
- 2) la nomina di un mandatario ad hoc (art. 631-9-1 Cod. com.) applicabile solo nelle procedure di *redressement judiciaire*.

5.4. Il classamento come condizione per superare l'ostruzionismo dei soci nelle procedure di salvaguardia

5.4.1. Il meccanismo del "cross-class cram-down"

Come consentito dall'art. 9 della direttiva sulle ristrutturazioni, la Francia ha introdotto un sistema di inserimento ad opera dell'amministratore giudiziario degli azionisti (i cui interessi sono coinvolti dal progetto di piano) in una o più classi.

Questa scelta costituisce un vero e proprio cambio di paradigma nelle leggi francesi in materia di ristrutturazione e insolvenza ed influisce notevolmente sulla posizione dei soci.

Consentirà di ridurre il citato potere di veto "passivo", con superamento dell'empasse costituita dalle condizioni molto restrittive imposte dal sistema francese per attuare i meccanismi di evizione "sfratto" degli azionisti, accessibili tra l'altro solo in caso di procedure di riordino giudiziario, come vedremo meglio in seguito¹⁷⁵.

¹⁷⁵ Cfr. commento all'art. 631-9-1 del code de commerce, introdotto dall'Ordonnance n.2014 - 326 del 12 marzo 2014).



Il diritto di voto sul progetto di piano di salvaguardia semplice o accelerata e di risanamento giudiziario è infatti attribuito alle “parti interessate”, nella cui definizione sono inclusi tanto i soci, quanto i creditori, a condizione che il piano incida direttamente sulla loro posizione¹⁷⁶.

L’art. 626-30 non è il 623 del Code de Commerce, modificato dall’ordinanza n. 2021-1193 del 15 settembre 2021 (art. 37), fornisce l’elenco di tali soggetti:

I.-Sont des parties affectées:

1° Les créanciers dont les droits sont directement affectés par le projet de plan ;

2° Les membres de l’assemblée générale extraordinaire ou de l’assemblée des associés, des assemblées spéciales mentionnées aux articles L.225-99 et L.228-35-6 et des assemblées générales des masses visées à l’article L.228-103, si leur participation au capital du débiteur, les statuts ou leurs droits sont modifiés par le projet de plan. Pour l’application du présent livre, ils sont nommés “détenteurs de capital”.

Seules les parties affectées se prononcent sur le projet de plan.

II.-Les parties affectées portent à la connaissance de l’administrateur, au plus tard dans un délai fixé par décret en Conseil d’Etat, les accords de subordination conclus avant l’ouverture de la procédure. A défaut, ces accords de subordination sont inopposables à la procédure.

III.-La composition des classes de parties affectées est déterminée au vu des créances et droits nés antérieurement à la date du jugement d’ouverture de la procédure. L’administrateur répartit, sur la base de critères objectifs vérifiables, les parties affectées en classes représentatives d’une communauté d’intérêt économique suffisante en respectant les conditions suivantes:

1° Les créanciers titulaires de sûretés réelles portant sur les biens du débiteur, pour leurs créances garanties, et les autres créanciers sont répartis en classes distinctes;

2° La répartition en classes respecte les accords de subordination conclus avant l’ouverture de la procédure;

3° Les détenteurs de capital forment une ou plusieurs classes.

IV.-Les créances résultant du contrat de travail, les droits à pension acquis au titre d’un régime de retraite professionnelle et les créances alimentaires ne sont pas affectées par le plan.

V.-L’administrateur soumet à chaque partie affectée les modalités de répartition en classes et de calcul des voix correspondant aux créances ou aux droits affectés leur permettant d’exprimer un vote. Le montant des créances pris en compte est celui indiqué par le débiteur et certifié par son ou ses commissaires aux comptes ou, lorsqu’il n’en a pas été désigné, établi par son expert-comptable. Pour

¹⁷⁶ S. Golshani, A. Hojabr, A. Rueda, Amendment of French restructuring and insolvency laws: a new balance between stakeholders, in <https://www.whitecase.com/insight-alert/amendment-french-restructuring-and-insolvency-laws-new-balance-between-stakeholders>, 22.IX. 2021.



les parties affectées bénéficiaires d'une fiducie constituée à titre de garantie par le débiteur, sont seuls pris en compte les montants de leurs créances non assorties d'une telle sûreté. Ces modalités sont également notifiées au mandataire judiciaire. En cas de désaccord, chaque partie affectée, le débiteur, le ministère public, le mandataire judiciaire ou l'administrateur peut saisir le juge-commissaire suivant des modalités prévues par décret en Conseil d'Etat.

Come si evince dall'ultimo comma dell'articolo in commento, il classamento assume una duplice valenza:

- a) è un meccanismo di coinvolgimento della compagine societaria nella definizione dell'indirizzo della ristrutturazione programmata;
- b) ed al contempo rappresenta il presupposto necessario per superare il loro mancato consenso mediante il sistema del *cross-class cram-down*¹⁷⁷, in forza del quale l'autorità giudiziaria può adottare piani di salvaguardia o salvaguardia accelerata.

Il cross-class enforcement nei confronti dei detentori di azioni rappresenta un rimedio di natura eccezionale e potrà essere attuato solo subordinatamente al rispetto di determinate condizioni¹⁷⁸:

- a) il piano soddisfa le condizioni per l'adozione da parte del Tribunale¹⁷⁹ vale a dire:

¹⁷⁷ Ovvero ristrutturazione dei debiti imposta non solo a una singola classe di creditori, ma trasversalmente, a diverse classi.

¹⁷⁸ S. Golshani, A. Hojbr, A. Rueda, *op. cit.*: "Soglie: Nei procedimenti di salvaguardia accelerata, la costituzione delle classi è obbligatoria. Per quanto riguarda le procedure ordinarie di tutela e di riordino giudiziario, invece, un decreto (ad oggi non pubblicato) definirà le soglie applicabili al debitore a partire dalle quali sarebbe obbligatoria la formazione dei ceti. I debitori che non raggiungono tali soglie possono chiedere al giudice la costituzione volontaria di classi. A differenza della legge precedente, le soglie di costituzione saranno ora valutate a livello di gruppo (questa norma è particolarmente rilevante per le holding).

Costituzione di classi di soggetti interessati: tali classi sono costituite sotto la responsabilità dell'amministratore giudiziario, secondo una sufficiente comunanza di interessi economici (ma senza criteri rigorosamente definiti), sulla base di criteri oggettivi verificabili (e, un minimo, secondo una distinzione tra classi di crediti che beneficiano di interessi di garanzia sul patrimonio del debitore, classi di crediti chirografari e classi di titolari di azioni se queste sono interessate dal piano). La principale novità che emerge dal testo è che ora gli azionisti sono chiamati a votare il piano come soggetti interessati (se interessati) accanto agli altri creditori.

Regolare adozione del piano: il piano può prevedere la rinegoziazione dei sinistri, la cancellazione del debito e nel caso in cui il debitore sia una società per azioni (société par actions) (ad eccezione delle società per azioni a responsabilità limitata (sociétés en commandite par actions)) la conversione del debito in capitale. Sono previsti alcuni criteri generali per l'approvazione del piano, in base ai quali il piano deve (i) evitare ragionevolmente la cessazione dei pagamenti da parte del debitore o garantire la redditività della società, (ii) basarsi sulla parità di trattamento dei creditori che condividono interessi comuni sufficienti all'interno di una determinata classe, (iii) soddisfano il test del "migliore interesse dei creditori" rispetto ai creditori dissenzienti (anche nel caso in cui la loro classe abbia approvato il piano). Al di fuori di questi criteri verificati dal giudice".

¹⁷⁹ Innanzitutto, occorre il rispetto delle condizioni previste dall'art. L.626-31 francese Cod. com: voto dei creditori nelle classi che rappresentano un interesse economico comune, notifica regolare del piano, rispetto del principio dell'interesse superiore dei creditori, e assenza di ingiusto pregiudizio degli interessi dei soggetti interessati dovuto all'attivazione di nuovi finanziamenti.

Sono dunque consacrati due meccanismi a tutela degli interessi dei creditori: a) il criterio del *best interest test*, che entra in gioco sia in caso di regolare adozione del piano sia in caso di *cross-class cram down*: nessuna delle parti interessate deve trovarsi in una situazione meno favorevole a causa della piano rispetto a quello in cui sarebbe stato se fosse stato applicato in uno dei seguenti: (a) un piano di dismissione aziendale (ad esempio, in piani di riorganizzazione) o dismissione dei beni del debitore (in liquidazione), o (b) un'alternativa migliore se il piano non è convalidato; b) la regola della priorità assoluta, che si applica solo in caso di riduzione delle classi trasversali: una classe dissidente deve essere completamente compensata con



- la divisione in classi è stata realizzata correttamente, secondo quanto previsto dal legislatore;
 - parità di trattamento delle parti che presentano una sufficiente comunanza di interessi all'interno della stessa classe
 - le parti sono trattate in proporzione ai loro diritti;
 - il piano è stato debitamente comunicato ai soggetti interessati;
 - se vi sono parti interessate che si oppongono, il piano soddisfa i criteri del superiore interesse dei creditori¹⁸⁰;
- b) l'approvazione del piano da parte di una maggioranza di classi¹⁸¹ o da una classe "in the money" diversa dai portatori di capitale;
- c) il rispetto delle regole della priorità assoluta¹⁸²;
- d) il rispetto delle regole secondo cui il piano non deve consentire ad una classe di ricevere o trattenere più del totale dei suoi crediti o interessi.

5.4.2. Rimedi in caso di mancata approvazione del piano da parte dei soci

Il piano può essere imposto anche ai **dissenzienti** se:

- a) i criteri di soglia sono soddisfatti (*v infra in nota*);
- b) non vi è alcun interesse economico residuo¹⁸³;
- c) i diritti di sottoscrizione preferenziale degli azionisti sono rispettati;
- d) il piano non prevede il trasferimento in tutto o in parte dei diritti della classe o delle classi di azionisti dissenzienti, dunque, nessuna cessione forzata se la classe o le classi di detentori di azioni rifiutano.

mezzi uguali o equivalenti prima che una classe di rango inferiore possa avere diritto a un pagamento o mantenere un incentivo ai sensi il piano. Il tribunale può, tuttavia, rinunciare a questa regola a determinate condizioni.

¹⁸⁰ Vale a dire, nessuna parte dissenziente sta peggio a causa del piano rispetto a quanto sarebbe se fosse applicato l'ordine di priorità dei pagamenti in una liquidazione giudiziaria, sia in caso di vendita frazionata che di piano di smaltimento giudiziale (*plan de cession*), ovvero in caso di migliore soluzione alternativa, se il piano non è stato approvato.

Ove applicabile, l'eventuale nuovo finanziamento è necessario per l'attuazione del piano e non pregiudica eccessivamente gli interessi dei soggetti coinvolti e quelli di tutte le parti sono sufficientemente tutelati.

Su tali aspetti cfr. G. Scognamiglio, F. Viola, I soci nella ristrutturazione dell'impresa, in XIII Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale" "Il Diritto Commerciale, Le lezioni della pandemia e la pianificazione del rilancio economico, Roma, 27-28 maggio 2022 (testo provvisorio) p. 25: "In Francia, con riferimento alla procedura di sauvegarde, ai sensi dell'art. L.626-31, n. 4, Cod. com., il giudice per omologare dovrebbe verificare d'ufficio che i singoli dissenzienti (anche soci) ricevano non meno di quanto riceverebbero in caso di liquidazione giudiziale o nel miglior scenario alternativo se non venisse omologato il piano.

¹⁸¹ Inclusa necessariamente una classe di crediti garantiti o una classe di rango superiore a quella dei creditori chirografari.

¹⁸² Le pretese delle classi devono essere estinte "integralmente", con "mezzi identici o equivalenti qualora una classe junior riceva qualsiasi pagamento o mantenga eventuali interessi sul piano.

¹⁸³ È ragionevole ritenere che gli azionisti saranno "off of the money", in caso di un piano di liquidazione o dismissione.



5.5. Il classamento come condizione per superare l'ostruzionismo dei soci nelle procedure di *redressement judiciaire*

Il descritto meccanismo è applicabile anche nelle procedure di *redressement judiciaire*, fatto salvo per le seguenti specificità:

- a) quando il debitore non soddisfa le soglie richieste, l'autorizzazione a formare classi di soggetti interessati può essere richiesta al giudice di sorveglianza, oltre che dal debitore, anche dall'amministratore giudiziario in proprio, senza il consenso di quest'ultimo;
- b) ogni interessato può sottoporre al voto delle classi una bozza di progetto e qualora al piano mancasse l'approvazione di tutte le classi di soggetti interessati, il giudice può disporre l'attuazione del *cram-down* trasversale su istanza di qualunque soggetto interessato (oltre al debitore o al creditore con il consenso del debitore);
- c) in caso di esito negativo dell'approvazione del piano attraverso la procedura di consultazione di classe (sia mediante regolare approvazione da parte delle classi di soggetti interessati, sia mediante *cram-down* tra le classi), l'approvazione del piano può avvenire attraverso regole di consultazione individuale¹⁸⁴.

5.6. La nomina di un mandatario ad hoc nelle procedure di *redressement judiciaire*

Nel *redressement judiciaire*¹⁸⁵ vi è una ulteriore deroga al principio della sovranità dei soci e degli azionisti nell'ipotesi di cui all'art. L.631-9-1¹⁸⁶.

L'art. L.631-9-1 del code de commerce, introdotto dall'Ordonnance n. 2014 - 326 del 12 marzo 2014, e modificato dalla legge n. 2016-1547 du 18 novembre 2016 - art. 99 (V), ha previsto una rimodulazione dei rapporti di forza tra azionisti e creditori ai fini di garantire che il tentativo di salvataggio dell'impresa

¹⁸⁴ Da quanto sin qui esposto emergono inoltre meccanismi a tutela degli interessi dei creditori.

Il criterio del *best interest test* che entra in gioco sia in caso di regolare adozione del piano sia in caso di *cross-class cram down*: nessuna delle parti interessate deve trovarsi in una situazione meno favorevole a causa della piano rispetto a quello in cui sarebbe stato se fosse stato applicato in uno dei seguenti:

(a) un piano di dismissione aziendale (ad esempio, piani di riorganizzazione) o dismissione dei beni del debitore (in liquidazione), o (b) un'alternativa migliore se il piano non è convalidato.

La regola della priorità assoluta, che si applica solo in caso di riduzione delle classi trasversali: una classe dissidente deve essere completamente compensata con mezzi uguali o equivalenti prima che una classe di rango inferiore possa avere diritto a un pagamento o mantenere un incentivo ai sensi il piano. Il tribunale può, tuttavia, rinunciare a questa regola a determinate condizioni.

¹⁸⁵ Come già esposto procedura aperta nei confronti dell'impresa incapace di far fronte alle passività con i suoi attivi disponibili (art. L.631-1).

¹⁸⁶ Art. L.631-9-1" *Si les capitaux propres n'ont pas été reconstitués dans les conditions prévues par l'article L.626-3, l'administrateur a qualité pour demander la désignation d'un mandataire en justice chargé de convoquer l'assemblée compétente et de voter la reconstitution du capital, à concurrence du montant proposé par l'administrateur, à la place du ou des associés ou actionnaires opposants lorsque le projet de plan prévoit une modification du capital en faveur d'une ou plusieurs personnes qui s'engagent à exécuter le plan*".



vada a buon fine¹⁸⁷, con un ulteriore meccanismo volto al superamento del tradizionale assioma della neutralità organizzativa delle procedure concorsuali¹⁸⁸.

Qualora il patrimonio netto non sia stato ricostituito alle condizioni previste dall'art. L.626-3 e quando il progetto di piano preveda una modifica del capitale a favore di uno o più soggetti che si impegnano nella realizzazione del piano (e quindi si profili la sussistenza di una contrapposizione di interessi all'interno della compagine sociale) l'**amministratore giudiziario** ha facoltà di chiedere la nomina di un rappresentante legale incaricato di convocare l'assemblea competente, la quale dunque non viene completamente esautorata, ma avrà il compito di votare sulla ricostituzione del capitale entro l'importo proposto dall'amministratore giudiziario. In questo caso, la volontà dell'assemblea non è libera, ma vincolata a votare in un determinato "range".

Il mandatario ad hoc avrà il compito, non solo di procedere senza indugio al porre in essere tutte le procedure volte alla convocazione dell'organismo assembleare, ma anche di votare la ricostituzione del capitale fino all'importo proposto dall'amministratore e (che non può essere inferiore alla metà del capitale sociale), nell'ipotesi in cui sia stata disposta una modifica di capitale a vantaggio di quanti si impegnino all'osservanza ed al rispetto del piano stesso.

È evidente come la disposizione in commento sia volta a ricalibrare gli equilibri endosocietari tra soci e titolari di crediti nei confronti della società a vantaggio dei creditori c.d. senior, ovvero coloro il cui debito è parzialmente, ma non completamente, coperto da attività liquide.

Si è sottolineato¹⁸⁹ come si collochi sulla scia delle *guidelines* tracciate da studi fondati sulla metodologia dell'analisi cd economica del diritto e si allinei alla previsione dell'art. 2, quarto comma,

¹⁸⁷ Cfr. L. Benedetti La posizione dei soci nel risanamento della società in crisi: dal potere di veto al dovere di sacrificarsi (o di sopportare) (Aufopferungs- o Duldungspflicht)?, in RDS, 3/2017, p. 737.

¹⁸⁸ Per cui oggetto dello spossessamento che consegue all'apertura di una procedura era soltanto il patrimonio della società, non le partecipazioni dei soci, i quali conservavano la titolarità delle stesse e del conseguente potere di disporre. Cfr. tra gli Autori italiani: V. Pinto, "Concordato preventivo e organizzazione societaria", Riv. soc., 2017, 100 ss., che sottolinea come "l'unitario scopo generale della procedura d'insolvenza è l'attuazione collettiva della responsabilità patrimoniale", e che "oggetto della responsabilità è il patrimonio del debitore, non la sua organizzazione societaria o associativa"; A. Nigro, "La società per azioni nelle procedure concorsuali", in Colombo-Portale (diretto da), Trattato delle società per azioni (Torino, 1993), 9, 336; G. Ferri jr, "Soci e creditori nella struttura finanziaria della società in crisi", in TOMBARI (a cura di), Diritto societario e crisi d'impresa (Torino, 2014), 100.

¹⁸⁹ S. Vermeille - A. Bezert: "L'éviction des actionnaires en amont de la cessation des paiements: un impératif pour lutter contre l'excès d'endettement", D. 2013. Chron. 2045: un attentato accettabile al diritto di proprietà degli azionisti. Tali Autori giudicano la violazione dei diritti di proprietà degli azionisti è accettabile nella misura in cui produce un risultato che è risultato efficiente secondo l'optimum di Pareto e, più in generale, secondo la teoria dell'efficienza di Kaldor-Hicks.

Sottolineano, inoltre, come "R. Merton a utilisé les formules de Black-Scholes permettant de valoriser les options financières afin de modéliser les probabilités de défaut des entreprises" (Cfr R. C. Merton, Theory of Rational Option Pricing, The Bell Journal of Economics and Management Science, vol. 4, n. 1, 1973, p. 141-183; F. Black et M. Scholes, The Pricing of Options and Corporate Liabilities, The Journal of Political Economy, vol. 81, n. 3 (mai-juin 1973), p. 637-654.) "L'analisi economica secondo il modello del premio Nobel per l'economia, Robert Merton, permette di cogliere la realtà del danno causato agli azionisti, quando, al termine di una procedura di insolvenza avviata dall'amministratore, vengono estromessi prima della cessazione dei pagamenti. Secondo questo modello, il capitale sociale di una società deve essere inteso come un'opzione finanziaria, ovvero un contratto che conferisce a un acquirente (in questo caso, gli azionisti) il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare o vendere attività a un prezzo specifico a una certa data. Nel nostro caso, il prezzo di esercizio dell'opzione è pari



della *loi d'habilitation* n. 2014-1 del 2 gennaio 2014, che autorizza il Governo a semplificare e garantire la vita delle imprese e prevede misure destinate ad assicurare *“une meilleure répartition des pouvoirs entre les acteurs de la procédure”*¹⁹⁰, anche a costo di introdurre un *“attentato accettabile al diritto di proprietà degli azionisti”*.

Normalmente, infatti, se il livello di indebitamento della società è troppo alto, gli azionisti si rifiutano di immettere nuovo denaro nella società sotto forma di apporto di capitale. Sono riluttanti perché sanno che parte del denaro verrà utilizzato per pagare prima i creditori della società. L'aumento del capitale sociale comporterà un trasferimento di ricchezza ai creditori, in un fenomeno di *“debt-overhang”* descritto dall'economista S. Myers¹⁹¹.

Secondo autorevole dottrina francese, la norma che ci occupa è diretta ad assecondare la *“bonne volonté des créanciers”*, disponibili ad appoggiare un tentativo di salvare l'impresa rispetto alla suvvalente *“mauvaise volonté des associés”* contrari a contribuire al risanamento¹⁹².

Tuttavia, non sono mancati numerosi rilievi critici alla disposizione in commento, che prevede la nomina di un mandatario per esprimere un voto che tenga luogo del consenso negato dai soci.

Si ritiene, infatti, indispensabile applicare tale meccanismo di spoliazione dei soci dalle loro prerogative decisionali ed economiche in maniera prudentiale e con adeguate garanzie: *“i procedimenti collettivi dovrebbero quindi includere un certo numero di norme procedurali per garantire che i diritti degli azionisti estromessi abbiano un valore “irrelevante” quando il controllo della società viene trasferito ad altre mani”*¹⁹³.

Gli azionisti, inoltre, dovrebbero poter contestare in giudizio il valore d'impresa sulla base del quale sono stati estromessi ed al Giudice dovrebbe poter essere consentito di ricorrere alla consulenza d'ufficio di esperti, se necessario, per consentirgli di risolvere la controversia prima della fine della procedura di insolvenza¹⁹⁴.

A tale soluzione è giunta la giurisprudenza della Corte dei diritti dell'uomo¹⁹⁵ e la Suprema Corte Commerciale francese¹⁹⁶ che evidenzia come sia illegittimo, ex art. 1 prot. 1, il provvedimento della

all'ammontare delle passività della società. Alla data concordata con i creditori, se gli azionisti non pagano l'importo del debito, perdono tutti i diritti sulla società e vengono quindi estromessi”.

¹⁹⁰ *“Dans les conditions prévues à l'article 38 de la Constitution, le Gouvernement est autorisé à prendre par voie d'ordonnance toute mesure relevant du domaine de la loi afin: De promouvoir, en cas de procédures collectives, la recherche d'une solution permettant le maintien de l'activité et la préservation de l'emploi par des dispositions relatives à une meilleure répartition des pouvoirs entre les acteurs de la procédure”*.

¹⁹¹ V. S. Myers, Determinants of Corporate Borrowing, *Journal of Financial Economics*, 5, 147-75, 1977.

¹⁹² A. Lienhard, *Réforme du droit des entreprises en difficulté : présentation de l'ordonnance du 12 mars 2014*, su Dalloz-actualite.fr.

¹⁹³ S. Vermeille-A. Bezert, op. cit, p.2045.

¹⁹⁴ S. Vermeille-A. Bezert, op. cit, p.2045.

¹⁹⁵ CEDH, 23 sept. 1982, n. 7151/75, Sporrang et Lönnroth c/ Suède; 18 déc. 1984, n. 7151/75, Sporrang et Lönnroth c/ Suède; 21 févr. 1986, n. 8793/79, James c/ Royaume-Uni.

¹⁹⁶ Cass. com., 22 mai 2013, n. 12-15.305, D. 2013. 1343.



P.A. che provochi, per il privato cittadino, un'eccessiva interferenza nel pacifico godimento tra diritto individuale lesivo e l'interesse della collettività perseguito mediante il provvedimento emanato.

Secondo la Suprema Corte Commerciale¹⁹⁷, inoltre, una delibera dell'assemblea generale da cui era stato escluso un socio che non aveva potuto partecipare alla deliberazione sarebbe sanzionabile sulla base dell'art. 1844 c.c., secondo cui tutti i soci hanno il diritto di partecipare alle decisioni collettive; e secondo la *décision* n. 2001-455 DC del 12 gennaio 2002, *loi de modernisation sociale*, è inaccettabile "l'immixtion judiciaire dans la conduite de la gestion sociale", essendo ammissibile la nomina di un mandatario *ad hoc*, con discrezionalità piena, solo per sostituire gli azionisti che avevano tenuto un comportamento abusivo.

5.7. *Gli ulteriori poteri del tribunale contro il potere di blocco degli azionisti nelle procedure di redressment judiciaire*

Diverse ulteriori disposizioni consentono al Tribunale di aggirare il potere di "blocco" dell'assemblea generale nei confronti di un piano lesivo degli interessi dei soci o degli azionisti di maggioranza (ad esempio un piano che preveda l'acquisizione della società dai suoi creditori)¹⁹⁸.

In primo luogo, il giudice – su richiesta del pubblico ministero – ha la facoltà di subordinare l'adozione del piano alla sostituzione di uno o più dei componenti dell'organo di gestione e della direzione della società, o anche di disporre il trasferimento di azioni, o titoli di cui sono titolari.

L'art. L.631-19-1 prevede, infatti, che, quando il risanamento della società lo richiede, il giudice, su richiesta del pubblico ministero, può subordinare l'adozione del piano alla sostituzione di uno o più dirigenti della società, dopo averli sentiti e debitamente convocati.

A tal fine, ed alle medesime condizioni, il giudice può pronunciare la non trasferibilità delle azioni, dei titoli di capitale o di accesso al capitale, detenuti da uno o più dirigenti *de jure* o *de facto* e decidere che il diritto di voto ivi annesso sarà esercitato, per il periodo da lui stabilito, da un legale rappresentante all'uopo incaricato.

Parimenti, può disporre il trasferimento di tali azioni, titoli di capitale o titoli che danno accesso al capitale detenuto dalle stesse persone (il prezzo di trasferimento è stabilito da esperti indipendenti nominati dal tribunale).

In secondo luogo, dall'art. 238 della legge del 6 agosto 2015 per la crescita, l'attività e le pari opportunità economiche, nota come legge "*Macron*" (l. n. 2015-990, 6 agosto 2015: G.U. 7 agosto 2015, p. 13537, spec. art. 238), è stata introdotta nel Cod. com. l'art. L.631-19-2 (successivamente modificato dall'ordinanza n. 2021-1993 del 15 settembre 2021, art. 47) nell'ambito della procedura di *redressement*, norma di carattere eccezionale e destinata ad operare solo in presenza di rigorosi

¹⁹⁷ Cass. com., 23 ottobre 2007, n. 06-16537, legifrance.gouv.fr.

¹⁹⁸ Lavori parlamentari – Rapporti informativi- Commissione di diritto 19 maggio 2021 "Strumenti legali per prevenire ed affrontare le difficoltà aziendali alla luce dell'emergenza covid-19", p. 38/89



presupposti giuridici ed economici, in quanto volta a dissociare il destino dell'azionista da quello della società.

5.8. La loi "Macron" e l'estromissione degli azionisti

5.8.1. La ratio della disciplina

La normativa in oggetto istituisce un meccanismo di evizione degli azionisti di maggioranza: *"si la modification du capital apparaît comme la «seule solution sérieuse»* e se vi è rifiuto di procedere ad un aumento di capitale previsto dal progetto di piano a favore di acquirenti interni, si procede alla cessione coattiva delle partecipazioni esistenti assoggettando i vecchi soci direttamente a un dovere di sopportazione di misure invasive della loro sfera giuridica, ma funzionali al superamento della crisi.

Come evidenziato da autorevole dottrina francese¹⁹⁹, quando la società si trova in una situazione tale da poterla definire "insolvente", ovvero *"quando è impossibile a far fronte alle passività dovute con il proprio patrimonio disponibile, "il potere che [le azioni] conferiscono non è più allineato con la sopravvivenza dell'impresa perché nessun azionista ha interesse a investire fondi propri nella società che serviranno soltanto a rimborsare i creditori.*

Può darsi, tuttavia, che la società, pur insolvente, sia perfettamente vitale. In tal caso, si realizza una dissociazione fra l'interesse degli azionisti – in effetti definitivamente perduto – e quello dell'impresa (considerato in senso ampio, comprensivo di quello dei clienti, collaboratori, fornitori, creditori, delle sue utilità industriali). In tale situazione l'attendimento degli azionisti – che perseguono esclusivamente il loro interesse – può risultare dannoso per gli interessi che si appuntano sulla prosecuzione dell'impresa".

Che la finalità del *redressement* e del relativo piano, ove si preveda un aumento di capitale eventuale riservato alla sottoscrizione dei terzi, sia quella di preservare la continuità dell'impresa è ben chiaro anche nella relazione del senato francese sul progetto di legge Macron²⁰⁰, che evidenzia come l'obiettivo di salvaguardia della continuità di imprese, per di più di dimensioni rilevanti e il cui salvataggio corrisponde a un interesse per l'economia nazionale, costituisca un elemento capace di giustificare la diluizione e la eliminazione coattiva della partecipazione dei vecchi soci.

L'obiettivo del salvataggio dell'impresa viene, infatti, perseguito tramite un'operazione sul capitale sociale avente come conseguenza, non soltanto quella di dotare la società di nuove risorse a titolo di capitale proprio – operazione che i soci hanno rifiutato di eseguire o nella quale non hanno la possibilità di investire –, ma anche quella di determinare un ricambio della compagine sociale – alla quale erano riferibili (quanto meno, in termini di nomina) i responsabili della precedente gestione che ha determinato la crisi – e, di conseguenza, dei gestori della società.

¹⁹⁹ S. Vermeille, "La constitutionnalité du projet de loi «Macron» et l'éviction des actionnaires: la révolution n'a pas eu lieu, *Revue-Banque.fr* (https://www-revue-banque-fr.translate.goog/archive/constitutionnalite-projet-loi-macron-eviction-des-EWARB00455?x_tr_sl=fr&x_tr_tl=it&x_tr_hl=it&x_tr_pto=sc).

²⁰⁰ consultabile su www.senat.fr:

http://www.senat.fr/espace_presse/actualites/201503/liberer_la_croissance_en_france_le_projet_de_loi_pour_la_croissance_lacivite_et_legalite_des_chances_economiques.html.



Come vedremo meglio in seguito, lo “sfratto” può avvenire con due distinte procedure.

In primis, con una forzata diluizione dei diritti dei soci nell’ambito di una operazione di aumento di capitale attraverso conferimenti in denaro o conversione di debiti deliberati in assemblea da un rappresentante giudiziario nominato dall’autorità giudiziaria proprio con lo scopo di votare in sostituzione dei soci contrari al rafforzamento patrimoniale. È evidente che tale aumento di capitale coatto costringe gli azionisti a subire *ob torto collo* le perdite della società.

In secundis, con una vendita forzata delle quote di capitale detenute dagli azionisti di maggioranza contro un equo compenso versato dall’acquirente che assume il controllo della società.

La descritta evizione dei soci era stata già introdotta dalla bozza di ordinanza del 12 marzo 2014 (Progetto di legge per la crescita e l’attività presentato l’11 dicembre 2014 all’Assemblea nazionale²⁰¹).

Tuttavia, questo primo tentativo di riforma era stato giudicato illegittimo perché condotto in violazione del principio costituzionale della proprietà privata²⁰², autorizzando l’espropriazione coatta del socio quando l’ammontare delle perdite contabili della società diventava inferiore al suo capitale, senza l’ulteriore requisito della necessità di dimostrare la pubblica utilità dell’operazione, intesa come la prevenzione di un “grave turbamento dell’economia nazionale e regionale e del bacino di lavoro”, introdotta dall’attuale normativa²⁰³.

L’odierna disciplina è frutto di un approccio “economico” o “contrattuale” che il legislatore francese ha seguito: la procedura di salvataggio di un’azienda avviene nel contesto di un processo di negoziazione tra le parti e compromesso tra i vari interessi in gioco²⁰⁴. Dunque, l’intervento del potere pubblico è giustificato:

- a) dall’incapacità di tutti gli attori, creditori, azionisti, dipendenti, di accordarsi in un momento di crisi;
- b) dalla urgenza di evitare la distruzione irrimediabile di valori e di beni, valore aggiunto di una procedura di salvataggio.

Secondo l’impostazione seguita dalla *loi Macron*, una procedura di salvataggio condotta a termine anche a costo del sacrificio delle prerogative economiche dei soci costituirebbe di per sé un valore “aggiuntivo”, evitando la fine dell’attività di impresa cui conduce inevitabilmente la liquidazione.

²⁰¹ Consultabile sul sito dell’Assemblea nazionale, art. 70, p. 112. Per un’ampia dissertazione dell’evoluzione dell’attuale disciplina cfr. S. Vermeille, F.A Papon, Riforma del diritto fallimentare, bisogna andare oltre, La Tribune, 12 marzo 2014.

²⁰² J. Martinez, S. Vermeille, “La riforma in corso del diritto delle imprese in difficoltà quando entra in gioco la Costituzione”, RTDF, n. 2, 2014, pp 33-36.

²⁰³ Come sottolinea il Consiglio costituzionale, l’azionista è il proprietario delle sue azioni, pertanto ha un diritto di natura reale tutelato dall’ordinamento interno e dalla Dichiarazione dei diritti dell’uomo e del cittadino. Dunque, è espropriabile solo in nome di un interesse superiore. Cfr. Decisione n. 81-132 DC del 16 gennaio 1982, Legge di nazionalizzazione, cons 16. Costantemente confermato da allora.

²⁰⁴ S. Vermeille, S. Bardasi, “L’interesse dell’analisi economica del diritto nel trattamento del sovraindebitamento delle imprese in LBO”, RTDF, n. 3, 2014, p. 96.



In tale prospettiva, la fase successiva del processo è volta a redistribuire questo valore tra le diverse categorie di investitori e la condivisione del valore *extra* di cui beneficiano durante la redistribuzione di nuove azioni proteggerebbe in *extremis* il loro investimento dalla liquidazione giudiziaria²⁰⁵.

È interessante evidenziare come il **valore d'impresa** che la *loi Macron* è volta a preservare è stato individuato negli studi degli economisti francesi²⁰⁶ nella somma dei flussi di cassa futuri, consentiti dalla prosecuzione dell'attività, ridotti al valore attuale. Secondo tale impostazione, condivisa da parte della dottrina francese e dalla giurisprudenza costituzionale²⁰⁷, la procedura di salvataggio non dovrebbe comportare un cambiamento dell'ordine di assorbimento delle perdite inizialmente concordato dalle parti: pertanto lo "sfratto" sarebbe giustificato solo se il valore dell'impresa sia compreso tra due limiti, inferiore e superiore. Deve essere infatti superiore al cd. *net asset value* della società²⁰⁸.

In difetto, lo "sfratto" sarebbe una semplice spoliazione dei diritti del socio sul ricavato della liquidazione.

L'*enterprise value* deve essere inoltre inferiore alla somma dei debiti dell'impresa "insolvente".

Se tali due condizioni ricorrono, l'evizione degli azionisti è giustificata e diventa indispensabile per garantire la sopravvivenza dell'impresa: il valore reale dell'azione sarebbe già ridotto a zero ed il potere che conferisce all'azionista non è più "allineato" con l'interesse alla sopravvivenza dell'impresa. Nessun azionista avrebbe infatti convenienza ad investire in una azienda che rimane in vita solo per soddisfare i suoi creditori.

In questo momento critico avviene il "divorzio" tra la posizione dei soci, che di fatto hanno perso tutto, e gli interessi dell'azienda intesa in senso lato, come comprensiva di clienti, collaboratori, fornitori, creditori (pubblici e privati) i suoi *assets* intangibili, i suoi *know-how*, ed in generale quanti si avvantaggiano direttamente o indirettamente della sua capacità di produrre ricchezza, a preservare vitalità, ricchezza e futuro. Il sacrificio della posizione degli azionisti, a favore di coloro che accettano di investire nella società, tutela la libertà dell'impresa e garantisce la possibilità di valorizzarne il capitale nel suo insieme e nel tempo.

²⁰⁵ Per osservazioni critiche a tale ragionamento cfr. S. Vermelle, R. Bourgueil, A. Bezert, "L'affare Belvédère o gli effetti controproducenti del diritto francese sulle imprese in difficoltà – Advocacy per una riforma ambiziosa", RTDF, n. 3, 2013, p. 17 "Se il principio stesso dello sfratto non è messo in dubbio secondo tale impostazione, la difficoltà risiede piuttosto nel campo della prova dell'assenza di un trattamento più favorevole per i soci, al termine non, come qui, di un procedimento di risanamento giudiziale, avvenuto per ipotesi dopo una sospensione dei pagamenti che porta inevitabilmente la società alla liquidazione in assenza di sospensione del procedimento, ma al termine di una procedura di salvaguardia, cioè in una fase più a monte delle difficoltà".

²⁰⁶ G. Plantin, D. Thesmar, J. Tirole, "Le sfide economiche del diritto fallimentare", Note du Cae, n. 7, giugno 2013.

²⁰⁷ S. Vermeille, S. Bardasi, "La riforma dei tribunali di commercio: un altro sguardo- In che misura il diritto delle imprese in difficoltà pregiudica il funzionamento dei tribunali di commercio?", in RTDF, n. 2, 2014, p. 46.

Cfr. anche per la giurisprudenza costituzionale Delibera n.2014-692 DC del 27 marzo 2014, cons.21; Decisionen. 2001-455 DC del 12 gennaio 2002, Legge sulla modernizzazione sociale, cons 43 e ss.

²⁰⁸ Cioè alla somma del prezzo di cessione dei beni della società, qualora fossero venduti urgentemente e separatamente.



5.8.2. I presupposti di operatività dell'espromissione degli azionisti dissenzienti

Per le descritte finalità²⁰⁹ di attuare soluzioni che agevolino la riorganizzazione ed i salvataggio dell'impresa debitrice, nell'ipotesi di voto contrario dell'assemblea della società in crisi sull'esecuzione di un progetto di piano che prevede una modifica al capitale sociale attraverso la sottoscrizione di nuove partecipazioni (anche per il tramite della conversione di poste creditizie in capitale), il tribunale, su istanza dell'*administrateur judiciaire* o del pubblico ministero, può obbligare tutti i soci o azionisti recalcitranti ad accettare la variazione di capitale, sia nominando un **agente/commissario** incaricato di convocare l'assemblea e di votare in sostituzione di tali soci a favore di un aumento di capitale riservato ai soggetti che si sono impegnati a realizzare il piano, ovvero disponendo la vendita delle loro azioni a beneficio di coloro che si siano impegnati ad eseguire il piano di tutte o parte delle partecipazioni dei soci dissenzienti (riscatto coatto: consente al tribunale di nominare un delegato incaricato di convocare l'assemblea competente e di votare l'aumento di capitale al loro posto).²¹⁰

L'art. L.631-19-2 del Cod. com. richiede la presenza di tutte le seguenti condizioni di operatività:

- quando la cessazione dell'attività di una società con almeno centocinquanta dipendenti o componenti, ai sensi dell'art. L.2331-1 del Codice del lavoro, o di un'impresa controllante di una o più imprese con un organico complessivo di almeno centocinquanta dipendenti, è suscettibile di arrecare grave perturbazione all'economia nazionale o regionale e all'area occupazionale;
- e quando la modificazione del capitale appare essere l'unica soluzione che consenta di evitare tale inconveniente e di consentire la prosecuzione dell'attività.

In tal caso, esaminate le possibilità di trasferimento totale o parziale dell'azienda, il giudice, su richiesta dell'amministratore giudiziario o del pubblico ministero, in caso di rifiuto da parte dell'assemblea di adottare la modifica del capitale prevista dal progetto di piano di risanamento a favore di una o più persone che si sono impegnate ad eseguirlo, può:

- nominare un mandatario incaricato di convocare l'assemblea competente e di votare l'aumento di capitale in luogo dei soci o azionisti che hanno rifiutato la variazione di capitale, fino all'importo previsto dal piano. L'aumento di capitale deve essere eseguito entro il termine massimo di trenta giorni dalla deliberazione. Qualora l'aumento di capitale sia sottoscritto mediante conferimenti in denaro, le azioni emesse sono offerte in via preferenziale ai soci, in proporzione alla parte di capitale rappresentata dalle loro azioni;
- in alternativa, disporre, a favore delle persone che si sono impegnate a realizzare il progetto di piano, il trasferimento di tutta o parte della partecipazione detenuta nel capitale dai soci o azionisti che hanno rifiutato la modifica del capitale e che detengono, direttamente o

²⁰⁹ G. Nuzzo, L'abuso del diritto di voto nel concordato preventivo. Interessi protetti e regola di correttezza; in Università degli Studi Roma Tre, L'unità del diritto, Collana del Dipartimento di Giurisprudenza, 2018, pagg 93 e ss La disciplina francese: un esempio di neo-istituzionalismo concorsuale.

²¹⁰ Cod. com., art. L.631-19-2. - Cfr. S. Vermeille, Le volet droit des faillites de la loi 'Macron': une intention louable au départ, mais un résultat dangereux à l'arrivée: D. 2015, p. 382.



indirettamente, una frazione del capitale che conferisce loro la maggioranza dei diritti di voto o una minoranza di blocco nelle assemblee generali della società o che detengono da sole la maggioranza dei diritti di voto in virtù di un accordo concluso con altri soci o azionisti, non contrari agli interessi della società. Qualsiasi clausola contrattuale si considera non apposta.

I soci o i soci diversi da quelli di cui al punto ii) hanno diritto di recedere dalla società e contestualmente richiedere il riscatto dei propri diritti sociali da parte degli aventi causa.

Il rappresentante giudiziario stila l'elenco dei crediti dichiarati, compresi quelli salariali, e propone al *juge-commissaire* (giudice delegato) di accettarli, rifiutarli o rinviarli dinanzi all'autorità giurisdizionale competente.

Si noti che la nuova norma introdotta dalla *loi Macron* non prevede la possibilità di escludere il diritto di opzione degli azionisti nel caso in cui il tribunale disponga un aumento forzoso del capitale della società; anzi la norma dispone che, nel caso in cui l'aumento debba essere sottoscritto in contanti, le azioni vadano offerte in via preferenziale agli azionisti in proporzione alla loro partecipazione.

Ciò nonostante, la dottrina francese²¹¹ si pronuncia in senso fortemente critico rispetto alla previsione appena descritta, ritenuta, a dispetto della prelazione riconosciuta ai soci in caso di conferimenti in denaro, suscettibile di determinare comunque una forte diluizione della loro partecipazione perché essi possono, di fatto, non avere i mezzi finanziari per esercitare la prelazione, oppure possono trovarsi – soprattutto in caso di società non quotate – nell'impossibilità di cedere a terzi tale diritto, monetizzandolo²¹². Si rileva, inoltre, che il diritto di sottoscrizione in via preferenziale dei soci non può operare laddove il tribunale disponga – com'è previsto dalla legge – la conversione dei debiti in azioni.

Il tribunale può inoltre imporre ai beneficiari della cessione coattiva di impegnarsi a conservare le partecipazioni acquistate per un periodo non superiore alla durata del piano e può imporre loro la prestazione di garanzie. Il piano risulta sospensivamente condizionato al pagamento del corrispettivo della cessione; in mancanza di avveramento della condizione, il tribunale dichiara risolta la cessione. Sull'esecuzione degli impegni finanziari assunti dai cessionari vigila il commissario preposto alla procedura, che può imporre l'esecuzione degli stessi.

Infine, all'art. L.661-1, n. 6-*bis*, Cod. com. si prevede che le decisioni sopra descritte (aumento di capitale e cessione coattiva delle partecipazioni) possono essere appellate e oggetto di ricorso in Cassazione.

²¹¹ S. Vermeille, "Les effets pervers du dispositif du projet de loi «Macron» relatif à l'éviction des actionnaires en plan continuation: les limites d'une réforme incrémentale du droit des faillites", *Revue Trimestrielle du Droit Financier* (RTDF), 2015, 34 ss.).

²¹² La dottrina francese qualifica questa ulteriore previsione incidente sulle partecipazioni dei vecchi soci come un meccanismo per punire quegli azionisti che non hanno voluto salvare l'impresa, investendovi nuove risorse. Tale scelta viene giustificata dal fatto che la società si trova in una situazione di "debt overhang" (il valore dell'impresa è inferiore a quello del suo indebitamento), per cui ogni euro investito nella società come capitale proprio va destinato alla soddisfazione dei creditori; *cfr.* S. Veirmeille, *op. ult cit*, pp 34 e ss.



5.8.3. Le azioni giudiziarie proponibili dagli azionisti

Nell'art. L.631-19-2 (commi 7-16) è disciplinata anche l'ipotesi in cui trasferimento di tutta o parte della partecipazione detenuta nel capitale dai soci o azionisti che hanno rifiutato la modifica del capitale sia impugnato dinanzi all'**autorità giudiziaria**: in tal caso, in mancanza di accordo tra gli interessati sul valore dei diritti dei soci o soci cedenti e di coloro che hanno manifestato la volontà di recedere dalla società, tale valore è determinato nella data più prossima al trasferimento da un esperto nominato, su richiesta della parte più diligente, l'amministratore o il pubblico ministero, dal presidente del tribunale che statuisce secondo la procedura accelerata di merito. Il giudizio di nomina del perito non è impugnabile. Il perito è tenuto al rispetto del principio del contraddittorio.

Il procedimento si svolge alla presenza del pubblico ministero. Il tribunale ascolta i soci o soci interessati, i soci amministratori o soci, i creditori o terzi che si sono impegnati all'esecuzione del piano e la persona o le persone designate dal comitato economico e sociale.

L'autorità giudiziaria può pronunciarsi sulla domanda di trasferimento solo dopo aver sentito l'*Autorité des Marchés Financiers* se i titoli in questione sono quotati in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione soggetto alle disposizioni dell'art. II dell'art. L.433-3 del regolamento monetario e codice finanziario. Per gli azionisti si applicano gli articoli L.433-1 e seguenti del medesimo codice.

Il tribunale, inoltre, si pronuncia in un unico e medesimo giudizio sul trasferimento e sul valore dei diritti sociali trasferiti. Nomina, in tale sentenza, un legale rappresentante incaricato di compiere gli atti necessari all'esecuzione della cessione ordinata e di corrispondere il prezzo ai soci o soci cedenti.

Il tribunale subordina, altresì, l'adozione del piano all'impegno del sottoscrittore o dell'assegnatario delle azioni, dei titoli di capitale o dei valori mobiliari che danno accesso al capitale a conservare i suoi diritti per un periodo che non può eccedere quello del piano.

- **AUSTRIA**

The institution of creditor protection organisations ("Gläubigerschutzverbände") in Austria

di **Karl-Heinz Götze***

Sommario. 1. Introduction - 2. Development - 3. Rights and obligations - 4. Role.

1. Introduction

Since its historically important reorganisation in 1868, Austrian insolvency law has gained a reputation over the decades for being a particularly restructuring-friendly insolvency law. Interestingly, this new insolvency law (Concursordnung) was enacted one year after the so-called Compromise between Austria and Hungary in 1867, the creation of a largely autonomous parallel state, the Kingdom of

* MMag, MBA- Head of Insolvency - Kreditschutzverband von 1870.



Hungary, on the territory of present-day Hungary and Slovakia and not a small part of the territory of present-day Romania and Croatia.

The new bankruptcy regulations of 1869 in Austria therefore meant that creditors had considerable voting and participation rights, which brought with them a high degree of creditor autonomy. At the first meeting, the creditors had to vote by majority on a provisional liquidator or propose another as liquidator, whereupon the bankruptcy court had to appoint the proposed liquidator. The creditors' committee was elected by the creditors with a majority (of the claims).

Under these circumstances, it should come as no surprise that just one year after this bankruptcy law came into force, the "Creditorenverein zum Schutze der Forderungen bei Insolvenzen" (Creditors' Association for the Protection of Claims in the Event of Insolvency) - the first name of today's Credit Protection Association from 1870 (Kreditschutzverband von 1870, henceforth KSV1870) - was founded in Vienna on the initiative of a small but significant group of creditors. The founding members at the time were around 20 large companies, primarily from the production and wholesale of textiles and metal processing. The organisation was founded on the initiative and with the support of lawyers. Just one year after its foundation, the Creditors' Association had 80 members. Other associations soon followed the example of this creditors' association, some of which were active throughout the entire monarchy at the time, but others only in some of its territories. These associations soon became the forum in which supplier creditors agreed on key decisions in insolvency proceedings.

The following article will first provide an overview of the development of **creditor protection organisations** in the Austrian legal system. Subsequently, the tasks and function of the creditor protection organisations will be examined in more detail. This is a unique set of regulations throughout Europe and the world.

Creditor protection is firmly anchored in the Austrian legal system. The increasing number of insolvency proceedings and the associated need to protect the interests of creditors has prompted the legislator to create *ex lege* institutions that fulfil this legal mandate.

The aim was and is for the creditors to face the debtor in a united and organised manner and thus be able to represent their interests more successfully. Over the decades, creditors organised under private law have gradually taken on such an important role in the proceedings that essential processes are unthinkable without their involvement, then as now. The legislator uses the term "statutory preferential rights" and adopted this on 20 February 1925. There are now four creditor protection associations in Austria.

The rights and duties of creditor protection organisations include informing creditors and the public about insolvency proceedings that have been opened, filing claims, supporting the courts and insolvency administrators, participating in confidential creditors' committees and performing trustee functions.

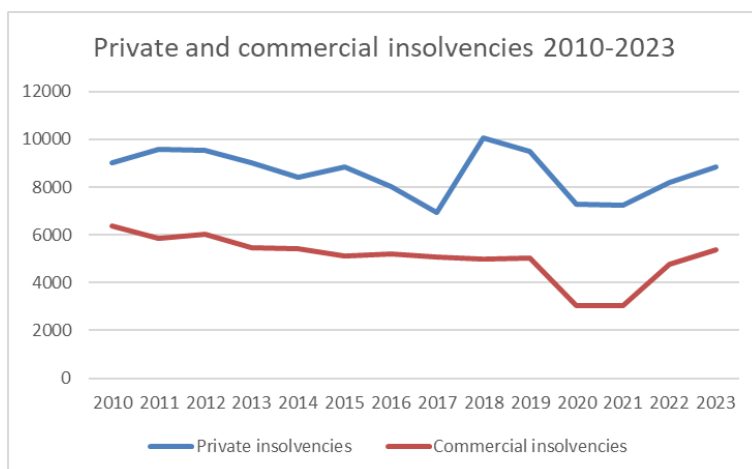


2. Development

However, the activity was not recognised by law until 1925 in the form of Section 23a of the Equalisation Act, a provision that was later essentially transferred to Article 11 of the Introductory Act to the Insolvency Acts (now Section 266 IO). At that time, the Federal Minister of Justice was authorised to grant preferential treatment to individual associations under certain conditions. Today, a total of four creditor protection associations in Austria have this privilege, one of which (Insolvency Protection Association for Employees, ISA) only acts for the employees of the debtor company, while the other three associations act for all (other) creditors. Broadly speaking, the prerogative of these associations comprises three elements, namely the **information prerogative**, which allows them to inspect files in insolvency proceedings that have been opened without having to prove that they already represent creditors; the privilege of **representation**, which grants them the right to represent creditors, i.e. to be a professional creditors' representative as a non-lawyer and, furthermore, the **privilege to receive a reward** for their activities for the benefit of all creditors from the assets of the insolvency debtor. This remuneration is usually a percentage of the insolvency administrator's fee (e.g. 10% in proceedings where money is distributed).

KSV1870 has existed since 1870 and is the first and oldest but also the largest creditor protection association in Austria with a market share of about 55%. The Kreditschutzverband von 1870 (which is not profit-oriented and private) is the umbrella organisation of the KSV1870 Group. The association holds a 100 per cent stake in KSV1870 Holding AG. The two subsidiaries, KSV1870 Information GmbH (credit rating information) and KSV1870 Forderungsmanagement GmbH (debt collection), are wholly owned by the holding company. The insolvency division of KSV1870 has around 100 employees with offices in all federal states throughout Austria. KSV1870 currently has over 33,500 members, all of whom are companies and who make a significant contribution to maintaining the infrastructure of the creditor protection organisation through their annual membership fees.

In general in Austria we have the following number of private and commercial insolvencies:





3. Rights and obligations

The rights and duties of the creditor protectors are very diverse and include tasks in both commercial insolvency and debt settlement proceedings (private insolvency).

It is also important that the associations have a certain party status even before the proceedings are opened, i.e. at the time the application is filed. The court instructs them to carry out investigations into any insolvent companies and to report back to the court. These enquiries serve to support the courts. This is the first time in the course of insolvency proceedings in which the creditor protection organisations act as an organ of the court.

In addition, they support and review the fulfilment of the tasks of the appointed insolvency administrator in accordance with Section 89 (1) IO. The latter is impartial and is responsible for the professional handling of the proceedings.

There is also provision for creditors to instruct the creditor protection organisations to file insolvency applications on their behalf and to appeal against resolutions in accordance with Section 253 (3) IO. The lodging of appeals is particularly relevant for the development of the law and can support the interests of creditors in the application of the law.

The right to inspect files at any stage of the proceedings is also enshrined in law. This ensures that this information has an impact on the creditworthiness of the companies concerned even before an application for insolvency is filed, thus warning creditors/members. During the proceedings, the creditors' representatives always have the right to inspect the files.

When insolvency proceedings are opened, it is the duty of the creditor protection organisations to inform all affected creditors and offer them the opportunity to file their claims with the court. The public is also informed through press releases. The associations fulfil their duty to inform by calling the creditors and circulating circulars about the specific insolvency case and keeping a record of the deadlines for filing claims.

The creditor protectors have important duties to contribute, which affect the decisions to be made by the insolvency administrator. The insolvency administrator cannot make a decision without the contribution of the associations. A so-called creditors' committee is formed for this purpose.

Austrian law supports the reorganisation efforts of insolvent companies and natural persons. It is enshrined in law that the preservation of a viable company is initially the prioritised goal. Liquidation is only considered if the continuation of the company would represent a greater loss for the creditors. The insolvency administrator and the creditors' representatives are equally responsible for assessing whether the company is worth restructuring. However, as the debt relief is to be implemented quickly, particular attention must be paid to analysing the economic events of the past.



The task of the creditor protectors is to achieve the best possible quota for the unsecured creditors and to ensure the continuation of the companies by means of debt relief with the consent of the majority of creditors present.

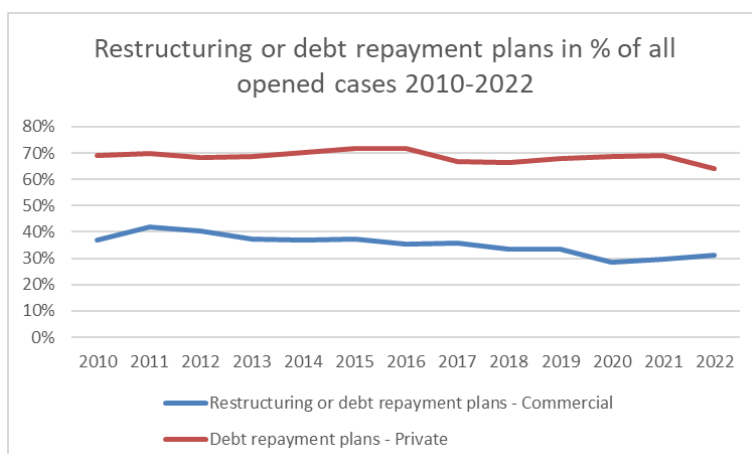
If this is not successful, various realisation scenarios (sale as a going concern or liquidation) are initiated. The creditor protectors supervise the realisation steps, inform the creditors about the status of the proceedings and ultimately collect the quotas for the creditors.

The assumption of trusteeships pursuant to Sections 199 IO et seq. is also one of the tasks of the creditor protection organisations. This is the case in private bankruptcies in which the application for a payment plan has not been accepted and a three or five-year garnishments initiated. The trustee monitors the fulfilment of the debtor's obligations and distributes the distribution quota to the creditors at the end of the proceedings. During the proceedings, the trustee reports to the court on the status of the proceedings.

The creditor protectors act in many different ways. On the one hand, they represent the interests of creditors and support the reorganisation efforts of companies/individuals on the other hand they act as organs of the court and have significant contribution duties with regard to the activities of the insolvency administrators.

As a link between the various players, they are an established part of the Austrian insolvency system and also try to act as a mediator between the different stakeholders. The great advantage of the institution of "creditor protection associations" is that they usually unite the majority of creditors and thus speed up negotiations and decisions in the course of the proceedings and keep them professional. As a result, Austrian **proceedings** take only between **6 and 9 months** (with a minimum duration of 3 months) on average across all insolvency proceedings and the average **rate returned** to the creditors in the commercial sector (also across all proceedings) is around **20 - 25%**.

Another success story of Austrian insolvency law is that there is a very high rate of successful closed cases which ended in restructuring or debt repayment plans (for companies between 30 – 40% over the years and even about 70% for private persons).





4. Role

The system of creditor protection is unique in Europe, even worldwide. The role of this kind of organisation can best be shown by looking at the stakeholders and their links to the creditor protection organisation:

a. Creditor as client

Each creditor can instruct a creditor protection organisation to represent their interests in the respective proceedings like a lawyer. As the associations regularly intervene on behalf of several creditors, they are actually present at all court hearings. In this way, the client has a service provider that can cover all of Austria's approximately 140 insolvency courts according to standardised principles.

b. Creditor (without issued mandate)

As in many cases decisions have to be made by the creditors' meeting in insolvency proceedings (in almost 40% of all insolvency proceedings in Austria), all creditors can be represented to cast their vote and can also be advised beforehand - a service that many major creditors (especially the financial sector and the public sector) and many lawyers are happy to use for their respective clients. In this way, 75% of all creditors are typically also represented in votes at the creditors' meetings, meaning that the decisions (votes) made there can also claim a high degree of legitimacy.

c. Public sector

The public sector in the form of the tax offices and social insurance institutions, the regional authorities (provinces, municipalities, municipal associations) and, last but not least, the Insolvency Remuneration Fund (their obligation is to ensure that the employees receive their not paid money of the company before filing insolvency) can also turn to the creditor protection organisations at any time for support in the proceedings. Although the public sector in Austria has a law firm within the State Financial Procurator's Office, which is also equipped to handle insolvency proceedings. Due to a limited number of staff, it would be impossible to handle all proceedings in the same depth as the creditor protection associations do on an ongoing basis. Consequently, they often receive a mandate from these public legal entities for voting.

d. Creditors' representative

Professional creditor representatives, i.e., mainly lawyers, are always able to obtain information on specific proceedings from creditor protection organisations without having to inspect the insolvency files themselves. Finally, the court and insolvency administrator are also relieved of such requests.



e. Insolvency administrator

Thanks to the constant presence of creditor protection associations, which represent a large number of creditors and therefore typically have an interest in the good progress of all insolvency proceedings, insolvency administrators can rely on their advice and expertise. As permanent and active members of the creditors' committees and creditors' meetings, the creditor protection organisations support the insolvency administrators with regards to the debtor, individual major creditors and, in some cases, the court. They also lend transparency and traceability to the insolvency proceedings and the results achieved - which are often disappointing for the creditors - through their mediating function towards the general body of creditors. Ultimately, well-performing insolvency administrators can be sure that permanent creditors' representatives and contributors to the creditors' committees are also able to assess their work professionally and communicate this assessment and evaluation to the insolvency courts.

f. Insolvency court

The insolvency proceedings are also and primarily conducted for the creditors affected, whose satisfaction is not the only, but historically the first and undoubtedly still the primary purpose of the proceedings. In this way, through contact with the creditor protection organisations the insolvency court can also establish a feedback loop to the interests of general creditors. The constant presence of the creditor protection organisations in the proceedings also makes it much easier for the judges to discuss the interests of the creditors with their competent permanent representatives. Furthermore, the decisions made at the creditors' meetings are not usually the product of chance, but a democratically legitimised result.

g. Debtor

Together with their advisor, debtors have the opportunity to negotiate their reorganisation ideas and the offer to creditors with a small number of professional creditor representatives. The creditor protection organisations know their clients and know from constant experience which proposals can typically be expected to be approved by the creditors. This saves time and energy, which a debtor company urgently needs for other important work during court insolvency proceedings. The debtor's representatives appreciate the fact that they can discuss and pre-negotiate their proposals in a factual rather than emotionally charged atmosphere. Even if the creditor protection associations have to, by their very nature, follow the instructions of their clients, the decisions reached within an association's creditor consortium are often a guideline for other creditors, who then follow the assessment of the case by a larger and organised creditor consortium. This is also one of the reasons why the proceedings take only a short time and the returns for the creditors are rather high compared to many other countries.



h. The public

Ultimately, another stakeholder in insolvency proceedings that should not be disregarded is the public in the person of regionally affected persons (employees, their relatives, suppliers, etc.) and also political decision-makers, especially in the case of large-scale insolvencies in terms of the number of employees or local value creation. In proceedings that are not public by law, neither the court nor the insolvency administrator, as a court-appointed organ of the administration of justice, can communicate information to the public that goes significantly beyond the insolvency publications (edict file) provided for by law. In this situation, one of the main tasks of the creditor protection organisations is to weigh up the interest in confidentiality in the proceedings against the public's justified need for information and to check whether the information could harm the parties involved in the proceedings. Media work is sometimes very time-consuming and often also has an educational function.

Another important role of creditor protection organisations is to support the legal developments in Austria:

Since their foundation in the second half of the 19th century, Austrian creditor protection associations have played an organised and coordinated role in promoting the interests of creditors. They have long been what is known today as lobbyists, namely lobbyists for the legal framework conditions for debtor processing, but also for the general economic and legal policy interests of their mostly small and medium-sized member companies.

For a long time now, creditor protection organisations in Austria have been participating in the reform commissions of the Ministry of Justice in the area of insolvency law and creditor protection. In this way, they help to ensure that legal developments are appropriately balanced. In this context, it is also important to bring the voice of creditors and competitors of insolvent companies into the public discourse. The quality of the development of insolvency law can therefore also be attributed in part to the good cooperation and lobbying activities of the creditor protection organisations.

The presence in the creditors' committees of the proceedings for more than 140 years has undoubtedly contributed to the fact that the insolvency administrators not only work towards the secured creditors (usually the house bank or powerful suppliers), but are also strengthened in their endeavours to maintain equidistance from all creditor groups and, if successful, are also thanked. Creditors who never participate in the proceedings, which would be the normal case with small unsecured suppliers, cannot expect an insolvency administrator to constantly protect their interests against the resistance of the large and present creditors. You have to demand a right in the proceedings in order to obtain it. And this is what the creditor protection organisations in Austria do for unsecured suppliers.

It is therefore the general endeavour of creditor protection associations in Austria to give preference to quickly negotiated, acceptable compromises over lengthy and risky processes. However, both



insolvency administrators and courts need a strong or strongly organised body of creditors to check the acceptability of such compromises and ultimately accept them with a presentable vote, which regularly happens in the creditors' committees.

A central role of the creditor protection organisations lies precisely in the mediation of the proceedings. The legality of the proceedings is guaranteed by the courts - the economic value, on the other hand, is guaranteed by the creditor protection organisations, which can prepare and explain the decisions to their members much better than the court ever could. It goes without saying that the legitimacy of democratic decisions increases with the quorum of voters. The Austrian creditor protection associations ensure on a daily basis that decisions made by way of voting also represent the actual will of the creditors and that there is no "silent majority" of dissatisfied people who then express this dissatisfaction in the form of undifferentiated and unobjective criticism of the entire insolvency resolution system.

In conclusion, it can therefore be stated that the existence and involvement of creditor protection associations in insolvency proceedings in Austria professionalises and accelerates the proceedings and makes the results achieved more comprehensible and transparent than would be possible without creditor participation at this level. The sometimes-stated restructuring-friendliness of Austrian insolvency law is rightly attributed to the existence of creditor self-organisation in Austria.

B. CINA

Criptovalute e blockchain in Hong Kong

di **Antonella Tanico**

Si segnala una interessante decisione emessa dall'Alta Corte di Hong Kong il 31 marzo 2023, in tema di criptovalute, nel caso *Re Gatecoin Limited (2023) HKCFI 914*, su richiesta di chiarimenti da parte dei Liquidatori nominati nella procedura di apertura della liquidazione giudiziale, relativamente (i) alla natura giuridica della **criptovaluta quale bene immateriale** aggredibile da terzi ed assoggettabile a procedura liquidatoria per soddisfare la massa dei creditori; (ii) al riconoscimento del **diritto di proprietà sulle criptovalute** da parte dei clienti sulla base di un accordo fiduciario con la Piattaforma e conseguentemente alla possibilità per i Liquidatori di detenerle fiduciariamente o in mancanza di questo accordo al riconoscimento delle crypto quali beni della Piattaforma, oggetto di distribuzione alla massa creditoria.

Gatecoin era una Piattaforma di scambio, costituita nel gennaio 2013, per gestire criptovalute e fornire ai propri clienti servizi di acquisto, vendita, trading previa apertura di un conto di deposito di crypto e/o valuta *fiat*; dopo poco, nel 2016, fu oggetto di un violento attacco hacker con sottrazione del 90% della sua principale moneta digitale ETH32. La Piattaforma pose rimedio al furto offrendo ai propri clienti, detentori della crypto rubata, un risarcimento consistente nello scambio per il 10% di quanto posseduto con altra crypto denominata ETH e per il restante 90% nel riconoscimento del debito da



corrispondere ai clienti in forma rateale del valore pari a quello avente corso al momento del pagamento di ogni singolo rateo. Tuttavia, il piano risarcitorio non resse e nel mese di marzo 2019 fu dichiarata aperta la procedura di liquidazione giudiziale che manifestò da subito singolari questioni tra cui la scarsità delle domande di insinuazione, poco più di mille su oltre 100mila utenti, domande di insinuazione che però rappresentavano circa il 50% del passivo risultante dai libri e registri contabili, ammontante a HK\$ 249.905.111.

Il provvedimento del Tribunale hongkonghese, presieduto dal Giudice Linda Chan, offre in apertura una lunga ed interessante disamina sulla **natura tecnologica delle criptovalute e delle blockchain**: la criptovaluta – spiega il Giudice Chan – è una risorsa digitale basata sulla tecnologia *blockchain*, letteralmente “catena di blocchi” che sfrutta le caratteristiche di una rete informatica di nodi e consente di gestire ed aggiornare, in modo univoco e sicuro un registro contenente dati ed informazioni in maniera aperta, condivisa e distribuita senza la necessità di una entità centrale di controllo e verifica. I dati memorizzati possono essere modificati solo quando tutti i partecipanti sono d'accordo ed i dati archiviati sono immutabili. Ogni utente di una rete di criptovaluta possiede un “portafoglio”. Il wallet ha un indirizzo univoco ed è associato a 2 chiavi distinte: una “chiave pubblica” (simile a un conto bancario) e una “chiave privata”, equivalente ad un Pin. La chiave privata viene utilizzata per trasferire la criptovaluta dal portafoglio di un utente al portafoglio di un altro; ogni transazione registrata nella *blockchain* è unica ed in essa possono essere individuati: la data e l'ora della transazione; un ID transazione univoco; l'indirizzo del portafoglio del cedente; l'indirizzo di portafoglio del cessionario; l'importo della criptovaluta trasferita; un identificatore univoco della transazione precedente attraverso la quale il cedente ha ottenuto la criptovaluta in questione. La *blockchain* non mostra il saldo attuale di ciascun portafoglio e il saldo della criptovaluta in un determinato portafoglio è semplicemente rappresentato dalla differenza tra l'importo totale di criptovalute di tutte le transazioni in entrata e l'importo totale delle criptovalute di tutte le transazioni in uscita.

Svolta la panoramica generale, il Tribunale esamina in particolare il funzionamento di Gatecoin ed il modo in cui le risorse digitali venivano trasferite da un portafoglio all'altro durante il corso degli affari: la Piattaforma controllava 4 tipologie di portafogli dove venivano registrate tutte le transazioni: Portafogli esterni: portafogli designati per ricevere criptovalute depositate dai clienti; Portafogli madre: ogni portafoglio madre veniva utilizzato per depositare un tipo di criptovaluta; una volta ricevuta la criptovaluta tramite il Portafoglio esterno, questa veniva trasferita al Mother Wallet, nel quale venivano conservate tutte le criptovalute provenienti da tutti i portafogli esterni. Gatecoin in particolare aveva 18 Portafogli Madre; Portafogli operativi: portafogli designati per il trasferimento delle criptovalute nei portafogli privati dei clienti in base ai vigenti regolamenti sui trasferimenti e prelievi, (Gatecoin aveva 25.408 portafogli operativi) e Portafogli Multifunzione: Portafogli con funzioni Operative e con funzioni di Portafoglio Madre. Ogni cliente di Gatecoin doveva aprire un conto, contraddistinto da un ID cliente univoco, per depositare, trasferire e/o prelevare criptovalute



all'interno della Piattaforma. Tutte le transazioni erano dettagliatamente registrate in un registro o "Libro di scambio" in cui si riportava la data, l'ID della transazione, il tipo di criptovaluta, l'importo, l'indirizzo del cedente (per il deposito in Gatecoin) e l'indirizzo del cessionario (per il ritiro da Gatecoin). Una volta depositata la criptovaluta sulla Piattaforma, il cliente cessava di avere qualsiasi controllo sulla criptovaluta stessa, in riferimento al rialzo o ribasso del suo valore di mercato.

Le questioni poste dai Liquidatori al Tribunale possono sostanzialmente riassumersi in: a) è la criptovaluta un bene giuridico immateriale e come tale sottoponibile alla custodia ed alla liquidazione nella procedura concorsuale per soddisfare la massa dei creditori? b) in caso affermativo, la criptovaluta è da considerarsi bene di proprietà dei clienti, rivendicabile dagli stessi sulla base di un rapporto fiduciario con la Piattaforma o bene della Piattaforma su cui i clienti vantano un diritto di credito peraltro non garantito?

Il Tribunale parte dal concetto di **bene giuridico** individuato nell'art. 3 del Capitolo I dell'Ordinanza sull'interpretazione e sulle clausole generali di Hong Kong che così lo definisce: "(a) denaro, beni, azioni e (b) obbligazioni, servitù interessi e profitti, presenti o futuri, acquisiti o contingenti, derivanti da o inerenti alla proprietà come definito nel paragrafo (a) di questa definizione". Prende, poi, in considerazione i precedenti relativi alla definizione della natura giuridica delle criptovalute emanati in altre giurisdizioni di *common law* come Inghilterra e Galles., Isole Vergini britanniche, Singapore, Canada, Stati Uniti, Australia esaminando anche la Legal Statement on Cryptoassets and Smart Contracts della UK Jurisdiction Taskforce pubblicata nel novembre 2019. Ma c'è una precedente decisione del Tribunale neozelandese, il caso *Ruscoe v. Cryptopia Ltd* [2020] NZHC 728 pronunciatosi su questione analoga, cui il Giudice Chan si riporta nella sua decisione: nel caso *Ruscoe* i giudici neozelandesi avevano concluso nel riconoscere le criptovalute come beni che potevano formare oggetto di diritti in quanto idonei a soddisfare contemporaneamente tutte e quattro le condizioni stabilite già in altro precedente inglese (*National Provincial Bank v. Ainsworth* [1965] AC 1775), che definiva "bene oggetto di diritti di proprietà "quel bene" definibile, identificabile da un terzo, capace per sua natura di essere acquistato da un terzo e avente un certo grado di permanenza e stabilità". Nel richiamato caso neozelandese si riteneva che la criptovaluta fosse: a) un bene "definito" poiché allocato all'interno di un portafoglio e quindi facilmente identificabile, sufficientemente distinto ed in grado di essere assegnato in modo inequivoco ed univoco a titolari di conti individuali; b) un bene "identificabile da terzi" poiché solo il detentore di una *private key* è in grado di accedere e trasferire la propria criptovaluta da un portafoglio all'altro; c) un bene suscettibile di essere "oggetto di scambi commerciali" perché il diritto del proprietario sulle crypto è riconosciuto ed è un diritto potenzialmente desiderabile da terzi che possono volerne acquistare la proprietà; d) un bene con caratteristiche di "permanenza e stabilità" in quanto la storia della criptovaluta è individuabile nella sua blockchain.

Stabilita, dunque, la natura giuridica delle criptovalute come **beni immateriali oggetto di diritti** e come tali aggredibili, liquidabili ed in grado di soddisfare la massa dei creditori, il Giudice Chan affronta il



secondo problema ovvero se i clienti vantino un diritto di proprietà sulle crypto in base ad un rapporto fiduciario sottoscritto con Gatecoin o meno.

Il Tribunale richiama per la seconda volta la decisione Ruscoe che affronta la stessa problematica ritenendo che per esserci un rapporto fiduciario tra clienti e piattaforma dovessero coesistere sostanzialmente due elementi necessari: la certezza dell'oggetto e la certezza della volontà delle parti di costituire un Trust.

Nel caso neozelandese il Tribunale risolveva la questione della certezza dell'oggetto nonostante i beni fossero allocati in un *pool* comune sulla base dell'analogia tra le criptovalute ed un *trust* su azioni o titoli poiché "in entrambi i casi il diritto conferito al beneficiario non sarebbe dipeso dall'esatta identificazione del bene posseduto ma dai contributi effettivamente versati sui quali il titolare del bene avrebbe avuto un interesse vantaggioso". Partendo dal presupposto che potrebbe esistere un trust su una quota proporzionale di tutte le criptovalute "l'oggetto del trust nei confronti di ciascun cliente è sufficientemente certo poiché il saldo del conto rappresenta la proporzione delle criptovalute su cui il cliente ha una quota vantaggiosa nel pool". Peraltro la certezza dell'oggetto è data anche dall'entità del bene che può essere facilmente verificata dal Libro degli scambi. Quanto alla volontà delle parti essa si sarebbe facilmente evinta dalla disamina obiettiva del contenuto dei Termini contrattuali sottoscritti tra i clienti e la Piattaforma. La Corte neozelandese aveva pertanto concluso nello stabilire che le criptovalute fossero una specie di *personal property intangibile* in grado di essere oggetto di un Trust.

Tuttavia, nel caso Gatecoin non tutti gli accordi avevano un contenuto fiduciario. Infatti, i Liquidatori evidenziavano al Tribunale la presenza di tre diverse tipologie di contratti che la Piattaforma aveva sottoscritto con la propria clientela, dal 2015 al 2018: Le Condizioni Generali 2015-2016, da gennaio 2015 a novembre 2016 con circa 10mila clienti per un valore di 205.409,870 HK\$; i Termini e Condizioni Trust da novembre 2016 a marzo 2018 con circa 80mila clienti per 170.955,596 HK\$ ed i Termini e Condizioni da marzo 2018 a marzo 2019 con circa 12mila clienti per una complessiva somma di 11.992,862 HK\$.

Le Condizioni Generali del 2016 prevedevano che:

- 1) i termini costituivano "un accordo vincolante";
- 2) Gatecoin si riservava il diritto di modificare i termini "senza previo avviso";
- 3) l'accesso e l'utilizzo del sito web da parte dell'Utente costituiva "accettazione dei [Termini e Condizioni del 2016]".

In questa tipologia di contratto i Liquidatori non avevano individuato alcuna volontà di costituzione di un rapporto fiduciario tra la Piattaforma e la clientela che depositava le valute, al contrario invece delle disposizioni contenute nel secondo accordo, quello del 2016-2018 Termini e Condizioni Trust: in quel contratto i Liquidatori evidenziavano che: la clausola 1.1 affermava che l'uso della piattaforma di Gatecoin costituiva accordo vincolato dai T&C del Trust 2016-2018 ed anche se la clausola 1.2.2



riservava il diritto di Gatecoin di modificare i termini e condizioni “Gli utenti hanno il diritto di ricevere un preavviso su qualsiasi modifica per la quale è richiesta l’approvazione”. La clausola 5.1 prevedeva che Gatecoin mantenesse un “Libro di scambio” per tenere traccia delle proprietà dell’utente sia della valuta fiat che delle “risorse digitali”; La clausola 7.3.1 prevedeva che le risorse digitali fossero conservate in “portafogli digitali in comune”; la clausola 7.3.2 prevedeva che Gatecoin agisse come azienda “custode” degli Asset Digitali “in trust”. La clausola 7.4.1 prevedeva che Gatecoin fosse “fiduciario” e la clausola 7.4.2 prevedeva che “Il conto non sarà trattato come patrimonio generale di Gatecoin”.

Tutte queste clausole non venivano più riproposte nei Termini & Condizioni del 2018 anzi le clausole 1.7 e 3.5 prevedevano espressamente che Gatecoin “non agisse in rapporto fiduciario”.

Le modifiche sostanziali apportate da Gatecoin a quest’ultimo accordo che escludeva espressamente il Trust erano state approvate dalla clientela non attraverso una sottoscrizione diversa ed autonoma rispetto all’accordo precedente del 2016 bensì per il solo effetto del *clickwrap* cioè dell’accesso all’utilizzo della Piattaforma previo “clic di accettazione dei Termini e Condizioni” su una casella di controllo di Gatecoin, “clic” che se non attivato avrebbe reso la Piattaforma inaccessibile da parte dell’utente. In seguito alla modifica, sostanzialmente unilaterale delle condizioni contrattuali, tutte le criptovalute depositate dai clienti non erano state “segregate” ma trasferite e messe in comune con altre; Gatecoin era stata in grado di utilizzare le criptovalute conservate nei portafogli controllati dalla stessa Piattaforma nel modo che riteneva opportuno, anche allo scopo di effettuare operazioni a pieno titolo. Le criptovalute che deteneva erano trattate nei propri rendiconti come poste attive, mentre i “depositi dei clienti” erano trattati come passività. Tutti questi elementi concorrevano alla dimostrazione che nel 2018 non vi fosse più un rapporto fiduciario tra Gatecoin e la clientela.

Il Giudice Chan distingue quindi nel suo provvedimento le diverse tipologie contrattuali: per i clienti che avevano continuato ad utilizzare la Piattaforma dopo il 2018 per effetto del *clickwrap* era evidente la mancanza dell’accordo fiduciario, come del pari per il gruppo dei clienti del primo accordo 2015-2016; accordo fiduciario invece esistente per il gruppo di clienti che al contrario si era limitato ad utilizzare la piattaforma negli anni precedenti al 2018 e non aveva aderito alla modifica delle condizioni. La distinzione si ricavava sia dal contenuto dei Termini e condizioni del 2016 Trust, in cui era espressamente previsto che Gatecoin detenesse la proprietà delle criptovalute per conto dei clienti, che dalle modalità di risarcimento in seguito all’attacco informatico del 2016 quando Gatecoin risarcì la clientela detentrica delle crypto sottratte con altre crypto il cui valore era stato determinato al momento del risarcimento e non al momento del furto.

Conclude quindi il Tribunale nello stabilire che il gruppo dei clienti privi dell’accordo fiduciario avrebbe potuto vantare solo una pretesa creditoria e neanche garantita nei confronti della Piattaforma relativamente alle crypto possedute in quanto di proprietà della Piattaforma stessa e quindi disponibili per il soddisfacimento della massa dei creditori a differenza invece del gruppo con accordo fiduciario



che avrebbe potuto esercitare il diritto di rivendica dando il potere ai Liquidatori di detenere le *crypto* in via fiduciaria.

Il provvedimento del giudice Chan ha dunque fornito preziosi chiarimenti sulla natura delle risorse digitali di una società in una procedura concorsuale di liquidazione. La conferma che le partecipazioni in criptovalute costituiscono una “proprietà” alla pari di altri beni immateriali come azioni e titoli, porta Hong Kong in linea con altre giurisdizioni di *common law* i cui tribunali hanno già deciso analoghe fattispecie e dimostra altresì l’importanza della dovuta attenzione da parte degli utenti di monete digitali, siano essi investitori che semplici operatori, al contenuto dei Termini e Condizioni che incide sui loro diritti e sulle loro aspettative.

Anche la normativa europea si è dedicata alla qualificazione giuridica ed alla regolamentazione dei cripto-asset come beni che nascono nel mondo digitale e alle cripto-attività definite dapprima nella Proposta di Regolamentazione dei mercati delle cripto-attività come “**rappresentazione digitale di valore o diritti che possono essere trasferiti e archiviati elettronicamente**, utilizzando la tecnologia di registro distribuito o una tecnologia simile” e successivamente nel Regolamento (UE) 2023/1114 pubblicato nella gazzetta Ufficiale dell’Unione europea del 9 giugno 2023 c.d. MiCA (Markets in Crypto-Assets) o anche MiCAR (Markets in Crypto-assets Regulation), come “rappresentazioni digitali di valore o di diritti potenzialmente in grado di apportare vantaggi significativi ai partecipanti al mercato, compresi i detentori al dettaglio di cripto-attività.” Il Regolamento classifica le cripto-attività in tre tipi che dovrebbero essere distinti gli uni dagli altri e soggetti a requisiti diversi a seconda dei rischi che comportano. La classificazione si basa sul fatto che le cripto-attività cercano di stabilizzare il loro valore con riferimento ad altre attività. Il primo tipo è costituito da cripto-attività che mirano a stabilizzare il loro valore facendo riferimento a una sola valuta ufficiale. La funzione di tali cripto-attività è molto simile a quella della moneta elettronica quale definita dalla direttiva 2009/110/CE. Come la moneta elettronica, tali cripto-attività sono surrogati elettronici per monete e banconote e sono plausibilmente utilizzate per effettuare pagamenti e definite regolamento come «token di moneta elettronica». Il secondo tipo di cripto-attività riguarda i «token collegati ad attività», che mirano a stabilizzare il loro valore facendo riferimento a un altro valore o diritto, o a una combinazione degli stessi, comprese una o più valute ufficiali. Questo secondo tipo comprende tutte le altre cripto-attività, diverse dai *token* di moneta elettronica, il cui valore è sostenuto da attività, in modo da evitare l’elusione. Infine, il terzo tipo è costituito dalle cripto-attività diverse dai «token collegati ad attività» e dai «token di moneta elettronica» e comprende un’ampia gamma di cripto-attività, compresi gli *utility token*. Il testo del Regolamento, formato da 149 articoli e suddiviso in 9 titoli, stabilisce un quadro armonico europeo che si applica alle cripto-attività, agli emittenti di cripto-attività ed ai fornitori di servizi per le cripto-attività. Regola i requisiti per la tutela dei possessori di cripto-attività nell’emissione, nell’offerta al pubblico e nell’ammissione alla negoziazione di cripto-attività; requisiti per autorizzazione e la vigilanza dei prestatori di servizi per le cripto-attività degli emittenti di token nonché per il loro funzionamento, organizzazione e governance; i requisiti per la tutela dei clienti



di prestatori di servizi per le cripto-attività; le misure volte a prevenire l'abuso di informazioni privilegiate, la comunicazione illecita di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato in relazione alle cripto-attività per garantire l'integrità dei mercati delle cripto-attività. Il Regolamento MiCA modifica i Regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n.1095/2010 e le Direttive 2013/36/UE e 2019/1937/UE e pur entrato in vigore il 30 giugno 2023 si applicherà dal 30 dicembre 2024 salvo i Titoli III (Token collegati ad attività) e IV (Token di moneta elettronica) che si applicheranno dal 30 giugno 2024.

La dottrina italiana ha affrontato la qualificazione giuridica delle criptovalute adeguando la nozione semantica del termine "cosa" al periodo attuale con riferimento alla tecnologia delle *crypto* e delle *blockchain* concludendo che le cripto-attività possono essere ricondotte nell'ambito dell'art. 810 c.c. quale "cosa" intangibile, oggetto di diritto e dunque bene giuridico a tutti gli effetti, anche se, data la sua consistenza, bene immateriale. Si tratta dunque di un'espressione nella forma digitale, ovvero in linguaggio informatico, limitato nel numero, in quanto la tecnologia impiegata conferisce unicità al dato registrato in *blockchain*, fungibile, privo di una individualità e con valore variabile in quanto dato dall'andamento del mercato. La riconduzione della criptovaluta nell'ambito dei beni farebbe applicare la disciplina relativa alle obbligazioni aventi ad oggetto beni incorporali, fungibili, consumabili e generici e di conseguenza l'accordo che preveda l'estinzione di un debito pecuniario mediante trasferimento di criptovalute potrà essere interpretato alla stregua della *datio in solutum* ex art. 1197 c.c. e l'operazione contrattuale realizzerà una permuta.

Una interessante pronuncia del **Tribunale di Firenze**, relativa al Fallimento dell'*exchange* Bitgrail una piattaforma di conservazione, gestione e scambio di criptovalute (nella specie la criptovaluta Nano) prende posizione sulla natura giuridica della criptovaluta ed esamina i rapporti tra gli utenti e l'*exchange*. La Piattaforma era divenuta insolvente, come nel caso Gatecoin, a seguito di una sottrazione fraudolenta delle criptovalute, tale da determinare l'impossibilità di adempiere alle richieste degli utenti di restituzione delle criptovalute e, come nel citato caso hongkonghese, le criptovalute erano state trasferite alla piattaforma di scambio e fatte confluire in un unico *wallet* centralizzato le cui chiavi private restavano quindi nella esclusiva responsabilità del gestore della stessa piattaforma. Tutte le operazioni di scambio sulla piattaforma erano effettuate dal gestore dell'*exchange* senza che gli utenti avessero nessuna possibilità di gestire autonomamente le criptovalute. Il Tribunale di Firenze ha dovuto affrontare, per prima cosa, la questione relativa alla natura giuridica della criptovaluta, affermando che tali risorse digitali per le loro caratteristiche possono essere considerate quali "beni" fungibili ai sensi dell'art. 810 c.c., in quanto esse possono costituire oggetto di diritti, come peraltro, riconosciuto anche al livello normativo avendo il legislatore nazionale considerato le stesse (con il d.lgs. n. 90/2017) come mezzo di scambio. Invece, per il rapporto negoziale intercorrente tra l'*exchange* e l'utente, il Tribunale giunge a una conclusione diversa da quella resa dalla sentenza neozelandese ed hongkonghese, qualificando il rapporto tra piattaforma ed utenti come deposito irregolare, ex dell'art. 1782 c.c. Infatti, l'*exchange*, avendo la piena proprietà



delle criptovalute depositate e la facoltà di servirsene, aveva l'obbligo alla restituzione a richiesta dell'utente. Si tratterebbe di un rapporto negoziale avente ad oggetto beni fungibili, incorporali, consumabili e composti il cui effetto traslativo in favore di un altro soggetto si realizzerebbe per effetto dell'art. 1378 c.c., con l'individuazione fatta d'accordo tra le parti o nei modi da esse stabiliti e quindi nel momento in cui viene "apposta" la firma digitale, mediante utilizzo della chiave privata, al messaggio contenente le unità di criptovalute e la chiave pubblica del destinatario, in virtù della quale solo quest'ultimo ne potrà disporre in futuro, grazie alla apposizione della correlata chiave privata. Tuttavia, si ritiene che la fungibilità non sia una caratteristica strutturale della criptovaluta: la fungibilità o infungibilità dipende, anzitutto, dalla natura dei beni, ma anche dalla volontà delle parti. Ed è proprio attraverso il negozio con il quale si regola il rapporto tra l'utente della criptovaluta e la Piattaforma che si potrebbe far risalire l'appartenenza della crypto all'utente stesso il quale potrebbe avanzare legittimamente il diritto alla loro restituzione anche in caso di fallimento. Sulla questione si fronteggiano due orientamenti, uno più datato per il quale la domanda di rivendica e restituzione ex art. 103 l.f. si ammette solo con riguardo a cose mobili individuate per specie ed uno successivo, inaugurato dalla sentenza della Cassazione del 14 ottobre 1997, n. 10031 per il quale il passaggio della proprietà dal depositante al depositario non costituisce una conseguenza della fungibilità delle cose depositate, perché tale effetto si realizza solo se al depositario è concessa la facoltà di servirsi di tali beni nel proprio interesse, e "la proibizione di servirsi della cosa ricevuta in deposito (art. 1770, comma 1, c.c.) sussiste anche quando tale contratto abbia ad oggetto una quantità di denaro o di cose fungibili e porta a riconoscere l'ammissibilità di un deposito regolare di beni fungibili che non siano stati individuati al momento della consegna". In tale fattispecie concreta, anche nel caso di beni fungibili, dunque, verrebbe fornita tutela reale al depositante, con concessione dell'azione di rivendicazione fallimentare di cui all'art. 103 l.f., il quale opporrebbe, piuttosto, un titolo d'affidamento. Tuttavia, una pronuncia successiva della Cassazione, che si è occupata di rivendica fallimentare del mais stoccato rinvenuto nei silos della fallita, sembra riaffermare l'orientamento tradizionale per cui l'avvenuta consegna di cose di genere segna il passaggio della proprietà con la configurabilità del solo diritto di credito azionabile con l'insinuazione ex art. 93 l.f., a meno che – precisa la Corte – "non sia intervenuto un fatto che ne abbia determinato l'individuazione e che abbia impedito la confusione nel patrimonio del fallito".

La confusione potrebbe essere superata attraverso la "colorazione" o "tipizzazione" delle *crypto* al momento del trasferimento alla Piattaforma in modo da tenerle distinte oppure attraverso un contratto di affidamento fiduciario o un mandato senza rappresentanza finalizzati alla conservazione e gestione delle criptovalute nell'interesse dell'affidante-beneficiario/mandante. Con la prima fattispecie contrattuale l'utente/affidante trasferisce alla piattaforma le criptovalute per la conservazione e l'operatività sulle stesse con obbligo di restituire le stesse criptovalute o quelle successivamente acquistate con i frutti della gestione. In assenza di una volontà negoziale volta a dar vita ad una tale tipologia di rapporto gestorio, potrà in ogni caso realizzarsi un contratto di mandato senza rappresentanza, nel quale sarà regolamentata la finalità gestoria nell'interesse altrui del



trasferimento della detenzione delle criptovalute dall'utente alla piattaforma di scambio, onde poter rivendicare, ai sensi dell'art. 1706, comma 1, c.c., le "cose mobili" trasferite o acquistate nell'interesse dell'utente stesso dal mandatario, che ha agito in nome proprio. L'azione di rivendicazione ex art. 948 c.c., quindi, potrà utilmente esercitarsi laddove miri a recuperare il possesso delle criptovalute "colorate" a nome e nell'interesse del mandante.



Consiglio Nazionale
dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili

**Fondazione
Nazionale dei
Commercialisti**
—
RICERCA

OSSERVATORIO INTERNAZIONALE CRISI DI IMPRESA

NUMERO 10/2023 – 11/2024

Hanno collaborato a questo numero:

Luciano Panzani, Giorgio Corno, Cristina Bauco, Roberta Annaratone, Lorenzo Benedetti, Luca Brivio, Luca Caloni, Paolo Gerini, Francesco Grieco, Alfredo Ravo, Antonella Tanico, Maurizia Venezia e Silvia Zenati.

Corrispondenti stranieri di questo numero: Karl-Heinz Götze; Jean Luc Vallens; R. Van Galen



Indice Analitico

PRESENTAZIONE	1
1. NOVITÀ NORMATIVE E PROPOSTE DI LEGGE	2
A. AMERICA	2
• Stati Uniti	2
B. EUROPA	3
• Unione Europea	3
2. NOVITÀ GIURISPRUDENZIALI	6
A. EUROPA	6
• Italia	6
B. AMERICA	7
• Canada	7
La crisi di Mastermind	7
Stornoway Diamonds Inc.	8
K-W Symphony	8
C. ASIA	9
• Cina	9
Evergrande in liquidazione giudiziale	9
3. CONVEGNI E WEBINAR	10
4. PUBBLICAZIONI	10
• Pubblicazioni di Istituzioni, Enti ed organizzazioni internazionali	10
STATISTICHE E PREVISIONI	12
A. EUROPA	12
• Regno Unito	12
• Francia	12
B. AMERICA	13
• Stati Uniti d’America	13
• Canada	13
5. NOTIZIE DI INTERESSE	14
A. EUROPA	14
• Francia	14
6. APPROFONDIMENTI	15
A. EUROPA	15



Consiglio Nazionale
dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili

**Fondazione
Nazionale dei
Commercialisti**
RICERCA

OSSERVATORIO INTERNAZIONALE CRISI DI IMPRESA

NUMERO 10/2023 – 11/2024

• Francia	51
• Austria	93
B. CINA	101



L'OSSERVATORIO È COMPOSTO DA:

ELBANO DE NUCCIO - *Presidente CNDCEC*

CRISTINA MARRONE - *Consigliere CNDCEC*

PIER PAOLO SANNA - *Consigliere CNDCEC*

LUCIANO PANZANI - *Presidente*

LUCA BRIVIO - *Componente*

LUCA CALONI - *Componente*

FRANCESCO CAMPOBASSO - *Componente*

PAOLO GERINI - *Componente*

FRANCESCO GRIECO - *Componente*

ALFREDO RAVO - *Componente*

SILVIA ZENATI - *Componente*

GIORGIO CORNO - *Esperto*

CRISTINA BAUCO - *Fondazione Nazionale di Ricerca dei Commercialisti*

NOEMI DI SEGNI - *Staff di presidenza CNDCEC*