

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PADOVA

DIPARTIMENTO DI SCIENZE POLITICHE, GIURIDICHE E
STUDI INTERNAZIONALI

Corso di laurea *Triennale* in DIRITTO DELL'ECONOMIA



CRISI D'IMPRESA E CONTINUITÀ AZIENDALE:
DIRITTO COMUNITARIO E DIRITTO INTERNO A
CONFRONTO.

Relatore: Prof.ssa DANIELA SEGA

Laureanda: GAIA TOSATO

matricola N. 2002651

A.A. 2022/2023

INDICE

INTRODUZIONE	3
CAPITOLO 1	
LA DIRETTIVA “INSOLVENCY” 2019/1023/UE	5
1.1. GENESI E PRINCIPI ISPIRATORI	5
1.2. OBIETTIVI, CONTENUTO E TERMINI PER L’ADEMPIMENTO	10
1.3. IL “GOING CONCERN”: CRISI E CONTINUITÀ	19
1.4. IL CHAPTER 11 DEL BANKRUPTCY CODE STATUNITENSE; PROFILI COMPARATIVI	21
CAPITOLO 2	
IL DIRITTO DELLA CRISI NELL’ORDINAMENTO ITALIANO	27
2.1. DALLA LEGGE FALLIMENTARE AL CODICE DELLA CRISI D’IMPRESA E DELL’INSOLVENZA; L’EVOLUZIONE DELLA NORMATIVA	27
2.2. ADEGUATI ASSET E CULTURA D’IMPRESA: IL NUOVO ARTICOLO 2086 C.C.	43
2.3. CRISI E “GOING CONCERN” NEL CCII	46
2.4. IL CONCORDATO PREVENTIVO IN CONTINUITÀ AZIENDALE	51
CAPITOLO 3	
IL RISANAMENTO D’IMPRESA IN EUROPA	57
3.1. I PRINCIPI DELL’ORDINAMENTO TEDESCO; DA UN’IMPOSTAZIONE CREDITOR ORIENTED A DEBTOR ORIENTED	57
3.2. LE “PROCÉDURES D’ALERTE” NEL DIRITTO FRANCESE	60
3.3. LA RISTRUTTURAZIONE PREVENTIVA NEL COMMON LAW	66
3.4. DUE APPROCCI DIFFERENTI VERSO IL MEDESIMO OBIETTIVO: ITALIA E SPAGNA A CONFRONTO	71

CONCLUSIONI	73
BIBLIOGRAFIA	77

INTRODUZIONE

Il fallimento di un imprenditore in Italia come in altri Paesi dell'Unione europea, ha sempre proposto un'ottica punitiva, un'ammenda che porta con sé l'inadeguatezza a permanere nel mercato: ciò crea disvalore e notevoli costi sociali sostenuti dalla collettività.

Di contro però le Corti e i professionisti del *common law* elaborarono la consapevolezza che l'economia ha l'esigenza di concedere seconde *chance* agli imprenditori meritevoli, che anzi talvolta possono generare ricchezza in maniera più consapevole, conoscendo i rischi e le sfide che il mercato propone, specialmente nell'ambito di un'economia in cui la sopravvivenza di un'impresa può essere inficiata da un'eccessiva competizione. Il fallimento come possibile componente del successo di un imprenditore è oltre oceano un concetto pregnante che, grazie ai processi di integrazione e globalizzazione internazionale, approda in Europa dapprima timidamente, ed in seguito costituendo la base di una rivoluzione socio-giuridica massiva. La crisi cambia volto, da patologia a fisiologia nella vita dell'impresa, e la continuità aziendale diventa l'obiettivo che il legislatore deve perseguire.

La Direttiva 2019/1023/UE costituisce il parametro di armonizzazione verso cui ogni Stato deve tendere, permettendo di plasmare un mercato unico tra i cui capisaldi vi sia quello di supportare gli imprenditori tramite il risanamento e le seconde opportunità. I principi enunciati dalla Direttiva disegnano fondamenti utili a permettere all'economia europea di rispondere in maniera preparata alle crisi che possono sconvolgerla. La crisi epidemiologica da Covid 19 ha rappresentato e costituisce tutt'ora un'opportunità per gli Stati di toccare con mano l'efficienza delle misure e dei sistemi di supporto imprenditoriali.

Il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza italiano è figlio della necessità avvertita nell'ambito nazionale ed europeo di predisporre una svolta ad un sistema oramai anacronistico. Dal conflitto tra risanamento e liquidazione infatti emerge la centralità della tutela del valore imprenditoriale in un'ottica di continuità, non

considerando solo il valore materiale dell'attivo patrimoniale, ma aggregando la ricchezza generata dalla conoscenza e dal lavoro apportato da ogni membro dell'azienda. Seppur alcuni strumenti istituiti dal CCII risultino eccessivamente formalizzati a livello teorico, la nuova prospettiva offerta dallo stesso risulta in Italia un'innovazione ambita da diverso tempo.

Ogni Stato membro ha dovuto adeguare il proprio ordinamento a questo cambio di direzione, talvolta in maniera difficoltosa, scontrandosi con una realtà culturale non sempre pronta ad accogliere il cambiamento. La collaborazione e cooperazione tra gli Stati deve necessariamente tradursi in uno scambio reciproco di informazioni, in modo da imparare gli uni dagli altri, tramite le proprie difficoltà e successi.

Il presupposto dell'elaborato è quello di indagare i principali mutamenti intercorsi nella disciplina della crisi di impresa, evidenziarne le potenzialità e problematicità in relazione alla gestione della crisi stessa e al ristabilimento della continuità aziendale, anche tramite profili comparatistici con altri ordinamenti.

CAPITOLO 1

LA DIRETTIVA “INSOLVENCY” 2019/1023/UE

1.1. GENESI E PRINCIPI ISPIRATORI

In uno spazio europeo sempre più globalizzato e basato sulla libera concorrenza, legato da un mercato unico ed in cui merci, persone e capitali circolano liberamente, si rende necessario l'intervento dell'Unione Europea per fare in modo che i pilastri fondamentali di detta Unione possano effettivamente costituire i capisaldi della società comunitaria. Gli interventi di armonizzazione legislativa posti in essere dalle Direttive comunitarie hanno l'obiettivo di fissare livelli standard di legislazione all'interno dei diversi Stati membri per fare in modo che essi possano progredire in detta direzione in uniformemente ma nei modi che essi prediligono, anche in relazione al principio di sussidiarietà.

La Direttiva 2019/1023/UE¹, emanata il 20 giugno del 2019, pone obiettivi comuni in merito a quadri di ristrutturazione preventiva, esdebitazione e interdizioni, e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, modificando inoltre la Direttiva 2017/1132/UE sulla ristrutturazione e sull'insolvenza. La materia concorsuale ha sviluppato infatti negli ultimi decenni una sensibilità particolare rispetto alla cultura del salvataggio e della seconda *chance* concessa all'imprenditore in buona fede, senza che venga esso stigmatizzato per un'esperienza imprenditoriale negativa derivante talvolta da congiunture poco favorevoli di mercato. La “*business rescue culture*” deriva dalla consapevolezza che escludere l'opportunità di ristrutturazione appare dannoso per il debitore, per i creditori e per l'economia intera, e nasce consequenzialmente la necessità di considerare la liquidazione come ultima strada percorribile.

¹G.U.U.E. Direttiva UE 2019/1023 riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza).

In linea con questo principio si implementano tutte le misure alternative al fallimento, relegando l'utilizzo di quest'ultimo alle situazioni che non vedono soluzioni altre. La riforma europea accoglie in questo modo il pensiero americano della "*business reorganization*" regolata nel *Chapter 11 del Bankruptcy Code* degli Stati Uniti, che da decenni prevede un ricco panorama di strumenti tesi alla ristrutturazione aziendale e che rappresenta un esempio in merito. La normativa statunitense ha l'obiettivo di tutelare i debitori "onesti ma sfortunati" (*honest but unfortunate debtors*)² e di garantire loro un "*fresh start*", ossia la possibilità di ripartire da zero liberati dai propri debiti, e pertanto offrire loro una seconda *chance*.

L'intervento europeo in detta area legislativa però non impatta su una sola branca del diritto, ma si traduce negli ordinamenti nazionali in riforme strutturali coinvolgenti una moltitudine di ambiti trasversalmente collegati, quali il diritto commerciale, il diritto contrattuale, il diritto del lavoro, materie processuali e procedurali, modificando anche il ruolo di esperti e professionisti che assistono l'impresa, dei suoi interlocutori e, nel complesso, coinvolgendo una pluralità di rapporti il cui corretto andamento può incidere anche sulla crescita dell'intero sistema economico.

Per le ragioni indicate è necessario un intervento teso all'armonizzazione legislativa che permetta agli Stati membri di svilupparsi in modo omogeneo per implementare il tessuto imprenditoriale non solo nazionale, ma europeo.

Il mutamento di pensiero, orientato in precedenza al solo soddisfacimento dei creditori, ed ora invece che considera centrale il ruolo del debitore, deve concretizzarsi passando attraverso una revisione degli istituti già esistenti, insieme ad un accorciamento delle tempistiche necessarie per le procedure concorsuali, per permettere all'imprenditore di potersi riavvicinare al mondo imprenditoriale avendo fatto tesoro del proprio percorso e consentendogli di porre in essere una nuova attività che colga i frutti della sua storia. Perfino la Corte Europea dei Diritti dell'Uomo si è espressa in merito alla durata dei procedimenti concorsuali europei,

² Concetto elaborato nelle Corti statunitensi, per la prima volta citato nel 1934 nella sentenza della Supreme Court "*Local Loan Co. v. Hunt, 292 U.S. 234 (1934)*" e poi entrato nel vocabolario fallimentare

sancendo che l'eccessivo protrarsi di questi rappresenta una violazione del diritto ad un equo processo (articolo 6 CEDU)³.

Particolarmente rilevante risulta la conservazione del *knowhow* aziendale che solo tramite la continuità dell'attività può manifestare il proprio potenziale reddituale che altrimenti verrebbe perso. L'attività organizzativa dell'imprenditore contiene intrinsecamente un valore aggiunto che permette di trasformare l'azienda, intesa come insieme di beni, in impresa vera e propria che possa produrre non solo mero *output* materiale, ma costituire modelli di innovazione organizzativa e conoscenza industriale. La continuità dunque diventa risorsa per l'imprenditore anche in una situazione di difficoltà, per tenere viva la conoscenza e produrre ricchezza per soddisfare non solo i creditori, ma in generale mantenere vivo il tessuto produttivo. I quadri di ristrutturazione proposti dalla Direttiva istituiscono lo strumento con cui ristabilire la continuità aziendale che è stata interrotta a causa di elementi che hanno cagionato una crisi che rischia di aggravarsi divenendo irrisolvibile.

Lo stigma del “*fallito*” ad oggi abbandona il lessico d'impresa, che sposta i termini utilizzati per definire tali istituti in un'area semantica neutra che si limiti ad enucleare i caratteri fondamentali degli stessi. La reputazione di un imprenditore il quale è costretto ad affrontare procedure liquidatorie, quali il c.d. “*fallimento*”, deve poi essere libero di potersi interfacciare nuovamente con gli agenti del mercato, evitando che ogni sua nuova attività economica futura possa essere continuamente intaccata da azioni da parte di creditori passati. Per questo viene evidenziato come effettive ed efficaci procedure di esdebitazione siano vitali per la dinamicità del settore, evitando inutili fossilizzazioni attorno a procedimenti lunghi e insoddisfacenti. La velocizzazione delle procedure impatta anche sul mercato dei Non-Performing Loans (di seguito *NPLs*), ossia i crediti deteriorati che rappresentano poi un ostacolo alla ripresa economica, che al termine del 2016

³ Diversi Stati membri sono stati sanzionati per tale violazione, per l'Italia si veda ad esempio la sentenza relativa alla causa *Cipolletta c. Italia* (Ricorso n. 38259/09) Corte Europea Dei Diritti Dell'uomo, Prima Sezione, Strasburgo 11 gennaio 2018.

avevano un'incidenza sul complesso dei prestiti delle banche europee pari a circa il 5.1%⁴.

La Direttiva 2019/1023/UE pone i due assetti fondamentali delle opere riformistiche all'interno dei diversi Stati membri: emersione tempestiva della crisi, tramite la ristrutturazione aziendale precoce in modo da non sfociare in una situazione di insolvenza ben più grave e tendenzialmente irreversibile, e l'offerta di una seconda *chance*, essendo il rischio normalmente parte del mondo imprenditoriale.

Già nel 2012, in seguito alla crisi finanziaria globale del 2009, la Commissione europea elabora una comunicazione al Parlamento Europeo, al Consiglio e al Comitato Economico Europeo per porre l'attenzione sullo sviluppo di un nuovo approccio europeo da parte delle istituzioni al fallimento delle imprese e all'insolvenza. Questa comunicazione promuove un nuovo approccio che possa determinare una ripresa economica dell'Unione, favorendone la crescita sostenibile e ponendosi nell'alveo di tutte le misure poste in essere per affrontare la crisi. Tra il 2009 e il 2011 sono infatti fallite all'interno dell'UE in media 200.000 aziende, circa il 50% delle nuove imprese non sopravviveva ai primi cinque anni di attività e circa 1,7 milioni di posti di lavoro circa venivano perduti dai lavoratori ogni anno a causa di situazioni di insolvenza⁵. La risposta europea dovrebbe permettere la creazione di strumenti di ristrutturazione e riorganizzazione che favoriscano il superamento di crisi finanziarie e non alimentino invece il "*forum shopping*". Quest'ultimo fenomeno si basa sulle differenze legislative nelle procedure d'insolvenza dei diversi Stati membri, che creano discriminanti nella scelta del luogo in cui trasferire beni o capitali, creando disparità e concorrenza all'interno della stessa Unione, creando frontiere interne che i trattati tentano di abbattere⁶.

⁴ Banca d'Italia, "*I crediti deteriorati (Non-Performing Loans - NPLs) del sistema bancario italiano*", 2017 in www.bancaditalia.it.

⁵ Commissione europea, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio e al Comitato Economico e Sociale Europeo, "Un nuovo approccio europeo al fallimento e all'insolvenza", Strasburgo, 2012.

⁶ Problematica già emersa anche nel *Documento di lavoro dei servizi della commissione sintesi della valutazione d'impatto* che accompagna il documento Modifica del regolamento (CE) n. 1346/2000 relativo alle procedure di insolvenza SWD/2012/0417 final.

La comunicazione inoltre intende sensibilizzare le istituzioni nazionali in merito alla “*cultura del salvataggio*”, cercando di garantire una effettiva seconda opportunità agli imprenditori non fraudolenti, decurtando i “tempi di riabilitazione”, quindi il periodo che intercorre tra il momento della dichiarazione di fallimento e quello in cui l’imprenditore può avviare nuova attività. All’interno del documento viene individuato un tempo massimo di tre anni⁷ entro cui l’imprenditore onesto dovrebbe poter essere riabilitato, senza una “condanna a vita” che gravi sulle sue spalle.

Per rendere queste misure applicabili si evidenzia la necessità di porre in essere differenze di trattamento tra imprenditori onesti e disonesti, al fine di premiare la buona fede dei primi e scoraggiare i comportamenti dei secondi.

In seguito la Commissione europea, nel 2014, emette la Raccomandazione 135 atta a favorire l’accesso a procedure di ristrutturazione e seconde opportunità per gli imprenditori operanti degli Stati membri che siano stati colpiti da una crisi e si trovino in situazioni di insolvenza. Si richiama il Piano d’azione imprenditorialità 2020⁸ il quale riporta in uno dei propri obiettivi quello di trasformare il fallimento in un successo, evitando tempi di riabilitazione troppo lunghi e dando fiducia ai secondi tentativi dell’imprenditore, che ha l’occasione di creare un’impresa organizzata che spesso cresce a livelli più veloci rispetto alla media delle start-up e impiega un maggior numero di lavoratori.⁹

La Raccomandazione, al Considerando 17, delinea un ulteriore elemento fondamentale delle misure: il limitato intervento dell’organo giudiziario e amministrativo. Si limita il loro intervento ai soli casi in cui sia necessario e proporzionato, in modo da rendere più celere e meno dispendioso il procedimento. L’imprenditore, nell’ambito di queste procedure, dovrebbe mantenere il controllo

⁷ Tempistica fissata già nel 2011, durante il *Consiglio “Competitività”* del Consiglio dell’Unione europea, riportato al punto 14 del documento 10975/11, Bruxelles, 31 maggio 2011. Disponibile in GEN (europa.eu)

⁸ Commissione europea, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni “*Piano d’azione imprenditorialità 2020; rilanciare lo spirito imprenditoriale in Europa*”, Bruxelles, 09.01.2013.

⁹ STAM, E., AUDRETSCH, D. & MEIJAARD, J., “*Renasant entrepreneurship*”. *J Evol Econ* 18, 493–507 (2008). <https://doi.org/10.1007/s00191-008-0095-7>

delle sue attività (“*debtor in possession*” nella normativa statunitense¹⁰) e la nomina di un mediatore o un supervisore deve essere valutata caso per caso. Questo principio si ripropone trasversalmente all’interno degli istituti proposti, sempre ricalcando la nuova fiducia del legislatore nell’imprenditore e nelle sue capacità, cercando di educarlo nella richiesta di aiuto per poter accorciare i tempi di emersione della crisi. Tutte le misure proposte sono tese all’individuazione dei segnali di crisi in maniera precoce, su cui poi si focalizzerà soprattutto la Direttiva 2019/1023 parlando di “*Early warning tools*”¹¹. La Raccomandazione dunque pone le basi per un più ampio intervento di armonizzazione, valorizzando la prevenzione, la ristrutturazione e i flussi economici derivanti dall’attività imprenditoriale in tutta l’Unione europea.

È stato necessario un intervento più incisivo in quanto, all’interno delle varie legislazioni nazionali, la Raccomandazione non ha scaturito i risultati auspicati, generando la necessità di una ben più precisa Direttiva in un ambito giuridico così complesso.

1.2. OBIETTIVI, CONTENUTO E TERMINI PER L’ADEMPIMENTO

La Direttiva 2019/1023, al Considerando n.1, individua gli obiettivi principali dell’intervento armonizzatore, ossia contribuire al corretto funzionamento del mercato unico ed eliminare ostacoli all’esercizio delle libertà fondamentali che derivano da differenti legislazioni in merito a ristrutturazione preventiva, insolvenza, esdebitazioni ed interdizioni. Risulta necessario garantire l’accesso a quadri di ristrutturazione efficaci al fine di continuare ad operare nel mercato e ad ottenere una seconda opportunità tramite l’istituto dell’esdebitazione e la garanzia di una minor durata dei procedimenti. La ristrutturazione, dovrebbe avere l’obiettivo di consentire al debitore di continuare con la propria attività¹², evitando

¹⁰ U.S. Court, *Bankruptcy Code, Chapter 11, Section 1107*.

¹¹ Articolo 3, Direttiva 2019/1023/UE.

¹² Considerando n.2, Direttiva 2019/1023/UE.

dunque la liquidazione, ma ponendo in essere modifiche strategiche degli assetti, ristrutturandosi in fase precoce prevenendo l'insolvenza. La liquidazione comporta contrariamente perdita di posti di lavoro, perdita di conoscenza nel mercato e perdite per i creditori, al cui soddisfacimento ha sempre guardato il legislatore, senza alcuna fiducia in un miglior risultato ottenibile tramite la continuità aziendale.

Le differenze tra gli Stati membri costituiscono costi aggiuntivi di valutazione legata all'incertezza dei diversi ordinamenti, la quale è genesi di disincentivo al libero stabilimento delle imprese e danneggia il mercato interno¹³. Gli investitori infatti devono valutare il rischio che i debitori incorrano in difficoltà finanziarie o futuri costi aggiuntivi per la ristrutturazione dell'impresa. Il documento di valutazione dell'impatto della Direttiva¹⁴, quando questa era in uno stato embrionale, ha evidenziato la vasta dissomiglianza di trattamento dell'insolvenza e della crisi d'impresa in Unione europea, mettendo in luce le necessità e gli obiettivi comuni da perseguire. Un sistema così diversificato tra Paesi membri e che denota una durata dei procedimenti molto ampia, rappresenta una problematica non solo in tema di costi aggiuntivi di valutazione, ma anche di perdita di opportunità sia per i soggetti che vogliono attuare investimenti a carattere transfrontaliero (tali differenze possono costituire infatti *barriers to cross-border investments*¹⁵), sia per l'imprenditore che, entrato in una procedura, vi è coinvolto per diversi anni, perdendo opportunità lavorative e di creare nuova ricchezza nel mercato.

Tutte le operazioni di ristrutturazione, cita il Considerando n.10, dovrebbero basarsi sul dialogo con i portatori di interessi al fine di determinare le misure adatte in relazione agli obiettivi posti, e dovrebbero garantire l'adeguata partecipazione anche dei rappresentanti dei lavoratori. All'interno della Direttiva comunque non è presente una forte influenza sulle garanzie dei lavoratori, in quanto si ritengono indirettamente tutelati maggiormente dato l'obiettivo principale di mantenere in

¹³ Considerando n.7, Direttiva 2019/1023/UE.

¹⁴ Commissione europea, Commission staff working document impact assessment, "*Proposal for a directive of the european parliament and of the council on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending Directive 2012/30/EU.*", Strasburgo, 22.11.2016 SWD(2016) 357 final.

¹⁵ *Ibidem.*

vita l'impresa e dunque il loro posto di lavoro. Il Comitato Europeo delle Regioni¹⁶ aveva espressamente proposto emendamenti in tale direzione, insieme al Comitato Economico e Sociale Europeo (CESE)¹⁷, ai quali però non è stato dato seguito.

All'interno della Direttiva viene inoltre stabilita l'esigenza per il debitore di mantenere il controllo sugli attivi e sulla gestione corrente, senza interrompere il flusso di conoscenza dei mezzi a propria disposizione che invece si creerebbe delegando un soggetto terzo nella gestione. Nel mantenimento della propria attività, preservando la continuità, deve essere permesso al debitore di instaurare trattative profittevoli con i propri creditori e di mantenere la massa fallimentare nel suo ammontare. A questo fine il debitore dovrebbe poter usufruire di una sospensione temporanea delle azioni esecutive individuali, che può riguardare solo alcuni creditori oppure essere generale. Per "*sospensione delle azioni esecutive individuali*" s'intende la sospensione temporanea, concessa dall'autorità giudiziaria o amministrativa o per legge, del diritto di un creditore di far valere il proprio credito nei confronti del debitore o del diritto di confisca o di realizzazione stragiudiziale dell'attivo o dell'impresa del debitore¹⁸.

Nel testo della Direttiva viene definito inoltre l'oggetto di dette trattative, ossia la creazione di un piano di risanamento che, in ottica di continuità, possa determinare un soddisfacimento maggiore rispetto ad una liquidazione.

Gli obiettivi proposti dalla Direttiva si possono riassumere in: accesso agevole a quadri di ristrutturazione, incentivo ad attuare ristrutturazioni precoci, salvaguardia dei posti di lavoro e del *knowhow* aziendale, prevenzione del cumulo di *NPLs* e dell'insolvenza, tempistiche celeri per la risoluzione della situazione di crisi, concessione dell'esdebitazione e possibilità di riabilitazione all'attività imprenditoriale.

¹⁶ Parere del Comitato europeo delle regioni, "*Stimolare le start-up e le scale-up in Europa: il punto di vista regionale e locale*", Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, 12 Luglio 2017.

¹⁷ Parere del Comitato economico e sociale europeo sulla "*Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE*", [COM(2016) 723 final — 2016/0359 (COD)] (2017/C 209/04).

¹⁸ Articolo 2 comma 1 numero 4), Direttiva 2019/1023/UE.

Il Considerando n.3 parla della funzione preventiva rispetto al fenomeno dei crediti deteriorati affidata ai quadri di ristrutturazione, in quanto l'accesso agli stessi garantirebbe un intervento in una situazione antecedente a quella in cui il debitore non sia più in grado di rimborsare i prestiti, attenuando l'impatto sul settore finanziario. Per lo stesso motivo, imprese non sane dovrebbero essere liquidate quanto prima, essendo in questo caso un inutile accumulo di perdite a danno dei creditori, lavoratori e altri portatori di interessi, compresa l'economia stessa.

L'articolo 1 della Direttiva delinea l'oggetto e l'ambito di applicazione, si stabiliscono norme in materia di quadri di ristrutturazione preventiva per il debitore che versa in condizioni di difficoltà finanziarie e che risulta a rischio di insolvenza, al fine di impedire quest'ultima e garantire la sostenibilità economica del debitore, procedure che consentono l'esdebitazione dai debiti contratti dall'imprenditore e misure per aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione.

I destinatari delle misure non risultano meramente gli imprenditori, l'articolo 1 comma 4 apre l'accesso a procedure di questa tipologia anche alle persone fisiche non imprenditori, che dunque possano avere l'opportunità di essere supportati e aiutati ad uscire da una situazione di difficoltà finanziaria.

Per "*ristrutturazione*" s'intendono misure atte a ristrutturare la composizione delle attività e passività, a delineare cambiamenti operativi necessari o modificare la combinazione degli assetti, tra cui rientra la vendita dell'attività o parte di essa anche in regime di continuità aziendale. Tale ristrutturazione spesso necessita del parere di un professionista in tale settore, ovvero colui (persona od organo) che viene nominato per assistere il debitore o i creditori nel redigere il piano di ristrutturazione, vigilare sull'attività del debitore durante le trattative su detto piano e riferire all'autorità giudiziaria o amministrativa, assumere – se necessario – il controllo parziale delle attività o degli affari del debitore durante le trattative.

La Direttiva demanda agli Stati membri la definizione di insolvenza e probabilità di insolvenza¹⁹. Questa libertà data agli Stati è stata concessa per permettere di

¹⁹ Articolo 2, comma 2, Direttiva 2019/1023/UE

personalizzare il significato in base al tessuto economico, alla sensibilità dei soggetti nel mercato e perciò in generale permettendo alla legislazione nazionale di ampliare e restringere tale accezione. Questo tuttavia rappresenta la base, insieme al concetto di “crisi”, della riforma che verte su questi concetti complessi che sono però determinanti al fine di collocare l’imprenditore all’interno del panorama delle misure proposte e potergli offrire supporto adeguato. La BCE si era espressa in merito alla proposta della Direttiva evidenziando la necessità di definire in maniera univoca tali termini²⁰, per poter porre le fondamenta di un’armonizzazione più pregnante, che però ha riscontrato in sede di Consultazioni tra i diversi Stati membri significative complessità di convergenza.²¹

Coloro che manifestino difficoltà finanziaria, che possiamo riassumere nel concesso di crisi, ancorché non conclamata, devono avere conoscenza trasparente e completa degli strumenti a propria disposizione, che possano mantenere indiscussa la loro posizione nel mercato favorendo la riservatezza delle richieste di supporto tramite strumenti di allerta precoce. Detti strumenti si possono declinare in meccanismi di allerta attivabili nel momento in cui il debitore non adempie a determinati tipi di pagamenti, servizi di consulenza privati o pubblici, incentivi a terzi in possesso di informazioni rilevanti sulla situazione finanziaria affinché segnalino al debitore tali andamenti negativi, ad esempio il personale contabile, le autorità fiscali o di sicurezza sociale. Già in questo punto si delinea la nuova educazione imprenditoriale, fondata sul supporto reciproco al fine di superare la crisi, senza stigmatizzazione del debitore ma cercando di collaborare offrendo vie d’uscita profittevoli. Non a caso i rapporti che sono considerati non sono più quelli meramente debitore-creditore, ma quelli della collettività portatrice di interessi, degli *stakeholders* che devono collaborare in ottica di soddisfacimento delle pretese.

²⁰ Banca Centrale Europea, “Parere della Banca Centrale Europea del 7 giugno 2017 su una proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l’efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE” (CON/2017/22) (2017/C 236/02).

²¹ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, op. cit. supra, p. 133.

L'accesso ai quadri di ristrutturazione preventiva deve essere permesso per tutti i debitori, però gli Stati membri possono prevedere che esso sia condizionato a opportuni provvedimenti adottati dal debitore condannato per gravi violazioni di obblighi contabili, in modo da fornire ai creditori le informazioni necessarie alle valutazioni in ambito di trattative²². Gli Stati possono inoltre prevedere la creazione di strumenti di ristrutturazione extragiudiziali e che limitino l'intervento dell'autorità amministrativa o giudiziaria alle situazioni in cui detto provvedimento assuma i caratteri di proporzionalità e necessità garantendo nel contempo la salvaguardia dei diritti delle parti interessate e dei portatori d'interesse.

Il debitore che richiede l'accesso alle misure di ristrutturazione preventiva deve poter mantenere il controllo sull'attività e della gestione corrente totale o almeno parziale e godere della sospensione delle azioni esecutive individuali per favorire le trattative²³. La sospensione dei diritti di credito esercitati dai creditori non è valevole di norma per i crediti vantati dai lavoratori, ma è prevista una deroga nel caso in cui il debitore assicuri un livello di tutela analogo nel piano di ristrutturazione elaborato. La proroga o il rinnovo della sospensione delle azioni esecutive individuali, entro un limite di 12 mesi, risultano da circostanze ben definite ad esempio progressi significativi delle trattative sul piano di ristrutturazione, l'assenza di pregiudizio nei confronti delle parti interessate e l'assenza di procedure per insolvenza aperte in capo al debitore e che possano condurre alla liquidazione dell'impresa. Non momento in cui la sospensione non soddisfi più l'obiettivo di agevolare le trattative, in caso di richiesta del debitore o del professionista, se si verificano gravi pregiudizi in capo ad una classe di creditori o portatori di interessi o se la sospensione comporta l'insolvenza di un creditore, oppure laddove previsto dal diritto nazionale, la sospensione può essere revocata dall'autorità giudiziaria o amministrativa.²⁴

Tra le azioni individuali sospese sono presenti anche le istanze avanzate per l'apertura di una procedura di insolvenza che potrebbero concludersi con la

²² Articolo 4, comma 1,2, Direttiva 2019/1023/UE.

²³ Articolo 5, Direttiva 2019/1023/UE.

²⁴ Articolo 6, Direttiva 2019/1023/UE.

liquidazione delle attività del debitore, salvo i casi in cui si denoti un'impossibilità del debitore di adempiere ai debiti in scadenza previsti nel piano di ristrutturazione.

Il Capo III si occupa del Piano di ristrutturazione, che rappresenta appunto il centro dei quadri di ristrutturazione preventiva, fondamentale luogo di incontro delle istanze dei portatori di interesse e che configura la chiave per affrontare precocemente la problematicità finanziaria senza che si traduca in stadi irreversibili. Esso deve presentare al proprio interno l'identità del debitore, le attività e passività del debitore al momento della presentazione del piano, una descrizione delle cause e dell'entità delle difficoltà del debitore, descrizione della situazione economica del debitore e della posizione dei lavoratori. Ancora, le parti interessate denominate individualmente o raggruppate in categorie di debiti e i relativi crediti o interessi, coloro che invece sono esclusi dal piano e i relativi motivi di esclusione, l'identità del professionista nel campo della ristrutturazione, e i termini di durata del piano. Devono possibilmente essere presentate stime prospettiche dei flussi finanziari, dell'impatto sui lavoratori se previsti licenziamenti, ed eventuali apporti di finanza nuova che permettano di dare respiro alla condizione del debitore e dare seguito al piano. Dato apporto di finanza nuova deve essere tutelato dalle legislazioni dei Paesi membri, infatti in caso di successiva insolvenza del debitore i finanziamenti nuovi e quelli temporanei non possono essere dichiarati nulli, annullabili o inopponibili, e i concessori non possono essere ritenuti civilmente, amministrativamente o penalmente responsabili nel caso in cui detti finanziamenti si rivelino pregiudizievoli per la massa dei creditori. Possono essere previste priorità di pagamento ai concessori di finanza nuova rispetto agli altri creditori in caso di apertura di un procedimento per insolvenza nei confronti del debitore. Tutte queste misure sono atte a favorire il finanziamento del debitore, che in una condizione di difficoltà riscontrerebbe diffidenza da parte di soggetti concessori vista la circostanza problematica.

Il piano deve essere valutato economicamente sostenibile, attestazione che può essere demandata dagli Stati al professionista affiancato al debitore. Ogni Stato

rende disponibile ai debitori una lista di controllo particolareggiata includente indicazioni pratiche sulla redazione del piano di ristrutturazione²⁵.

Il piano per essere adottato deve essere votato dalle parti interessate, che possono altresì presentare un piano di ristrutturazione alternativo, opportunamente divise in classi con comunanza di interessi, suddivise in base a criteri oggettivi e verificabili, come minimo la suddivisione di coloro che vantano crediti garantiti e non garantiti oppure la creazione della classe dei lavoratori. I diritti di voto e la formazione delle classi vengono esaminati dall'autorità nel momento di richiesta di omologazione del piano, in seguito al quale viene adottato solo se è stata ottenuta la maggioranza dell'importo dei crediti o interessi in ogni classe, maggioranze stabilite dai diritti nazionali²⁶. Il piano omologato è vincolante per le parti se esso presenta i contenuti già nominati, se le classi siano state formate con portatori di interessi comuni, e si estende anche ai creditori dissenzienti se il piano prevede un migliore soddisfacimento dei creditori stessi (*"cram down"*)²⁷. La *"verifica del migliore soddisfacimento dei creditori"* viene definita all'articolo 2 (comma 1, numero 6) della Direttiva e prevede la verifica che i creditori dissenzienti non escano svantaggiati dal piano rispetto a come ne uscirebbero in caso di liquidazione. Questo miglior soddisfacimento non si traduce solo in migliori entrate dal punto di vista economico, ma anche nell'interesse del creditore che il rapporto che ha in essere con il debitore prosegua in maniera adeguata e fruttifera per le parti. La verifica di questo presupposto viene affidata a un professionista esperto che dunque attesterà la miglior aspettativa di soddisfacimento dei creditori.

L'esdebitazione, come già discusso in precedenza, è istituto fondamentale per il debitore per poter essere liberato dei propri debiti e poter iniziare una nuova attività imprenditoriale o comunque riaffacciarsi alla società senza lo stigma del "fallito" (in inglese il c.d. *"fresh start"*). Questo istituto si pone dunque nell'ambito delle misure volte a garantire una seconda opportunità all'imprenditore. L'esdebitazione deve essere concessa integralmente e può essere subordinata al rimborso parziale del debito, che deve però risultare dalla valutazione della situazione individuale del

²⁵ Articolo 8, Direttiva UE 2019/1023/UE.

²⁶ Articolo 9, Direttiva UE 2019/1023/UE.

²⁷ Articolo 10, Direttiva UE 2019/1023/UE.

debitore, dalle sue capacità reddituali e le attività di cui dispone per soddisfare tali debiti²⁸. I termini massimi che dovrebbero essere fissati per l'esdebitazione sono 3 anni decorrenti dall'omologazione del piano o dalla data di attuazione dello stesso, oppure dalla decisione adottata dall'autorità giudiziaria o amministrativa per l'apertura della procedura o la determinazione della massa fallimentare. L'interdizione dall'accesso all'attività imprenditoriale di qualsiasi tipo deve cessare al momento in cui viene concessa l'esdebitazione automaticamente, senza necessità di rivolgersi all'autorità (Articolo 22). Gli Stati membri devono definire casistiche chiare in cui non verrà concessa l'esdebitazione integrale, oppure in cui si allungheranno i termini per ottenerla e insieme a quelli per ottenere la cessazione l'interdizione. Queste deroghe possono comprendere le fattispecie di abuso di domanda di esdebitazione, inadempimenti in ambito di cooperazione e informazione, violazione degli obblighi derivanti dal piano di rimborso ai creditori inclusi eventuali obblighi di massimizzazione dei rendimenti per i creditori. Gli Stati possono inoltre disporre l'esclusione di determinati debiti quali quelli garantiti, quelli derivanti da responsabilità extracontrattuale, quelli riguardanti rapporti di famiglia, di parentela, di matrimonio o di affinità e quelli derivanti da sanzioni penali (Articolo 23).

Gli Stati membri hanno adottato e pubblicato entro il 17 luglio 2021 le disposizioni della Direttiva 2019/1023/UE, ad eccezione di parte dell'articolo 28, che prevede l'istituzione di mezzi di comunicazione elettronici per permettere telematicamente l'insinuazione al passivo, la presentazione di piani di ristrutturazione o di rimborso, notifiche ai creditori, che dovrà essere implementata entro il medesimo giorno del 2024, mentre l'estensione dell'utilizzo dei mezzi elettronici per la presentazione di impugnazioni e di contestazioni è prevista entro il 2026.

²⁸ Articolo 20, Titolo III, Direttiva 2019/1023/UE.

1.3. IL “GOING CONCERN”: CRISI E CONTINUITÀ

Il processo di armonizzazione con il diritto statunitense ha portato ad una più moderna concezione di “insolvenza”, non considerandola più come una fattispecie intrinsecamente impregnata di disvalore sociale e giuridico, attribuendo all’idea di fallimento un significato non più di tipo sanzionatorio. Oltre a ciò, soprattutto, si è affermato il valore della continuità aziendale (“*going concern*”), nozione appartenente alla realtà economico-aziendale, con riferimento al valore residuo dell’azienda permettendo che esso non venga disperso in procedure liquidatorie, tutelando più efficacemente gli *stakeholders*. La salvaguardia della continuità è divenuta sempre più importante all’interno dell’Unione europea, dapprima nella Raccomandazione 135/2014 e in seguito nella proposta di Direttiva del 2016.

La distribuzione del plusvalore derivante dalla continuità è il centro delle nuove procedure di ristrutturazione aziendale ed è lo strumento tramite cui è possibile raggiungere il miglior soddisfacimento dei creditori, derivante dal c.d. “*surplus da continuità*” rispetto alla alternativa liquidatoria. Questo surplus potrebbe essere distribuito secondo una tesi restrittiva, seguendo le cause legittime di prelazione che sarebbero riconosciute loro all’interno di una procedura liquidatoria - “*absolute priority rule*”, oppure secondo una tesi più estensiva, liberamente senza rispettare tale ordine – “*relative priority rule*”. La *absolute priority rule*, di seguito APR, protegge i creditori in caso di insolvenza per evitare che altri senza diritto di prelazione seguano i propri interessi. Risulta essere più garantista nei confronti dei creditori in termini di certezza dei rapporti giuridici, rapidità della procedura e deflazione del contenzioso. Tramite l’APR non è possibile applicare la distribuzione della ricchezza aziendale senza che la classe con priorità si sia espressa in modo favorevole.

La Direttiva 2019/1023/UE offre la possibilità di utilizzare la *relative priority rule* per favorire l’autonomia negoziale delle parti, come stabilito al Considerando n.56, per predisporre piani con maggior flessibilità che possano tutelare anche solo parzialmente gli interessi degli azionisti o di altri creditori strategici, che altrimenti non riceverebbero nulla. Sono ovviamente possibili da parte degli Stati membri alternative di mitigazione dell’una o dell’altra regola, ad esempio prevedendo

l'utilizzo della APR con eccezioni atte a raggiungere gli obiettivi del piano di ristrutturazione, laddove però non siano pregiudicati ingiustamente i diritti o gli interessi delle parti interessate. La discrezionalità degli Stati membri potrebbe però creare distorsioni nel mercato creditizio transnazionale, non raggiungendo il livello necessario di armonizzazione, motivo per il quale la Direttiva è nata.²⁹

Il recupero su cui si fonda la Direttiva non è più legato ad una logica liquidativo-satisfattiva ma ad un'ottica volta al salvataggio dei valori aziendali, legando i creditori al comune interesse di continuità. Al centro dell'ordinamento concorsuale ora non è presente il patrimonio da liquidare del debitore, quanto più il complesso produttivo da valorizzare prospetticamente e dinamicamente.³⁰

Per parlare però di salvaguardia della continuità aziendale è necessario individuare le cause che possono metterla in discussione e dunque poter attuare tutto ciò che concerne le procedure di ristrutturazione.

La situazione di “*crisi*”, perciò di potenziale interruzione della continuità aziendale, non viene definita all'interno della Direttiva, sempre per la difficoltà di convergenza delle opinioni tra gli Stati membri. Questo concetto comunque rientra all'interno di quell'opera di mutamento di significato, soprattutto per il fatto che essa non corrisponde ad uno stadio irreversibile, come invece l'insolvenza. Sicuramente le crisi che hanno caratterizzato l'Europa negli ultimi 20 anni hanno permesso che si radicesse la necessità di strumenti di prevenzione contro *shock* economici inaspettati. La crisi è una situazione difficoltosa nella quale ogni debitore può ritrovarsi in buona fede dal quale devono essere garantite sempre maggiori strumenti per uscirne.

²⁹ Riflessione tratta da GARRIDO, J. M., DELONG, C. M., RASEKH, A., & ROSHA, A. “*Restructuring and Insolvency in Europe: Policy Options in the Implementation of the EU Directive*”, IMF Working Papers, 2021(152), A001, 2023, in <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2021/152/article-A001-en.xml>

³⁰ Riflessione tratta dall'articolo di PACCHI S. “*Par condicio e relative priority rule. Molto da tempo è mutato nella disciplina della crisi d'impresa*”, 2022, in www.dirittodellacrisi.it.

1.4. IL *CHAPTER 11* DEL *BANKRUPTCY CODE* STATUNITENSE; PROFILI COMPARATIVI

Il *Bankruptcy Code* degli Stati Uniti è un ordinamento concorsuale che ha contribuito a livello mondiale al progresso della normativa, costituendo da sempre una “*best practice*” verso cui ad oggi l’Unione europea sta confluendo. Il sistema nordamericano risulta da sempre molto più attento rispetto al debitore e alla ristrutturazione aziendale, tant’è che da questi principi giuridici trae ispirazione la riforma della Direttiva 2019/1023/UE. Il Codice è stato emanato nel 1978 dal Congresso degli Stati Uniti nel contesto di una riforma del sistema fallimentare e si compone dei “*Chapters*” 7, 9, 11, 12, 13 e 15.

Il *Chapter 7*³¹ si occupa della regolazione di tutte le istanze che richiedono una liquidazione e nel *Code* viene indicata appunto come “*liquidation*”. Nell’ambito di questa procedura viene nominato un soggetto “*trustee*” dalla Corte – *United States Bankruptcy Court* – al fine di liquidare tutti gli attivi e distribuire il ricavato ai creditori in ordine di preferenza. Esaurita la procedura, il debitore è liberato dei propri debiti.

Questa procedura riflette il sistema di liquidazione diffuso anche in Unione europea, che nel *Bankruptcy Code* viene proposto come alternativa a quelli contenuti invece nel *Chapter 11*.

Il *Chapter 11*³² è l’elemento centrale della comparazione con la Direttiva, esso riguarda infatti la procedura di “*Reorganization*” aziendale, il cui scopo è quello di mantenere il *business* vivo e soddisfare i creditori tramite la continuazione dell’attività. La procedura può essere attivata dal debitore nel momento in cui ravvisa tensione finanziaria (“*financial distress*”), prima che vi sia insolvenza conclamata (“*economic distress*”). Normalmente il debitore rimane “*in possession*” dei propri poteri gestori e del patrimonio, dai quali appunto non viene spossessato

³¹ Informazioni tratte da *Official website of United States Courts “Chapter 7 – Bankruptcy Basics”* in <https://www.uscourts.gov/services-forms/bankruptcy/bankruptcy-basics/chapter-7-bankruptcy-basics>

³² Informazioni tratte da *Official website of United States Courts “Chapter 11 – Bankruptcy Basics”* in <https://www.uscourts.gov/services-forms/bankruptcy/bankruptcy-basics/chapter-11-bankruptcy-basics>

in favore di un *trustee*. Il *debtor in possession* è un concetto che è stato assorbito dall'ordinamento comunitario (nella Direttiva all'articolo 5), al fine di conservare il *knowhow* dell'imprenditore che meglio di tutti conosce il complesso aziendale e i rapporti che intercorrono con i portatori di interessi.

Viene proposto un piano di riorganizzazione e i creditori, i cui interessi sono coinvolti, votano la proposta avanzata. Il piano può offrire, oltre che una riorganizzazione degli assetti strategici e un piano di pagamento, anche l'apporto di nuova finanza che deve essere approvato dall'autorità competente. L'autorità può trasformare la procedura da *Reorganization* a *Liquidation* in ogni momento, quando ravvisi che non è più possibile optare per la prima a causa di continue perdite economiche e finanziarie, assenza di ragionevoli possibilità di ripristino da parte del debitore, incapacità di questo di attuare il piano oppure ingiustificato ritardo nei pagamenti.

Tramite la procedura si cerca di raggruppare i creditori in classi che agiscono collettivamente, cercando di disincentivare l'iniziativa isolata tramite l'istituto dell'*automatic stay*, il quale impedisce le azioni individuali promosse dai creditori ed espone coloro che le hanno esercitate alla restituzione di quanto ricavato dalle stesse.³³ Siffatto istituto fornisce una protezione ambivalente; tutela la parità di trattamento dei creditori e allo stesso modo il debitore, per il quale sarà più semplice gestire l'esercizio delle azioni dei creditori. L'*automatic stay* è caratterizzato dall'automaticità, dunque dall'assenza di necessità di richiesta alcuna, ed è in forza dal momento del deposito della petizione per l'inizio della procedura di *Reorganization*, fino alla *confirmation* (omologa) del piano di riorganizzazione, cui seguirà la concessione dell'esdebitazione, la liberazione del debitore dal suo passato finanziario. La durata è l'essenziale differenza tra l'istituto come concepito negli Stati Uniti e nell'Unione europea, infatti nella Direttiva la durata deve essere almeno di 4 mesi prorogabili fino a 12, mentre nella visione statunitense perdura fino all'omologa.

³³ ONZA Maurizio, "Appunti sulla procedura del Chapter 11" p. 9, 2012, Luiss Guido Carli.

Il *plan* è il centro di tutta la procedura enucleata nel *Chapter 11*, e assume rilevanza di tipo contrattuale tra le parti, essendo negozio autonomo tra i portatori di interessi, adeguatamente suddivisi in classi.

Il contenuto del *plan* deve essere teso alla riorganizzazione dell'attività imprenditoriale. La suddivisione in classi risulta obbligatoria e permette di trattare in maniera egualitaria tutti i creditori che vantano pretese omogenee. In sede di votazione, la classe esprimerà un voto che vincola ciascun membro appartenente alla stessa, anche a coloro che hanno espresso parere difforme.

Il *Code* propone una visione di bilanciamento tra le due principali regole di ripartizione del “*going concern value*”, lasciando autonomia decisionale nel *plan* nell'utilizzo della *absolute priority rule* (APR) oppure della *relative priority rule* (RPR), il cui utilizzo è vincolato dalla soddisfazione del c.d. “*best interest test*”. Quest'ultimo impone il confronto tra l'ipotetico ricavato della distribuzione dell'attivo in sede di liquidazione, e quello programmato del piano.

La *absolute priority rule* deriva dall'ordinamento statunitense e prevede rigidità dell'ordine di soddisfacimento dei creditori, non potendo essere soddisfatti creditori *junior* se quelli *senior* non hanno goduto di integrale soddisfazione. Questa regola è propria delle procedure di tipo liquidatorio proposte nel *Chapter 7*, ma è di possibile applicazione anche alla *Reorganization*. Questa regola così rigida sia in US che in Unione europea è stata criticata, in quanto risulta in dissonanza con la flessibilità e libertà negoziale degli strumenti cui si applicano e prevedendo inoltre un piano di distribuzione calcolato *ex ante* che può presentare diversi errori di stima.

La RPR statunitense prevede modifiche operative all'APR per sopperire a queste problematiche, prevedendo un meccanismo di assegnazione del valore aziendale prima ai creditori ad integrale soddisfazione delle loro pretese e poi il valore residuo ai soci. In questo modo anche se la valutazione *ex ante* del patrimonio aziendale risulta sopravvalutata, i soci non potranno soddisfarsi in difetto di integrale soddisfazione dei creditori.

La RPR europea prevede il superamento del “*fairness test*” per valutare se questa modalità di distribuzione del *surplus* da continuità risulti favorevole per i creditori

di classi dello stesso rango e più favorevole delle classi inferiori.³⁴ Questo *test* si basa sull'identificazione di un miglior soddisfacimento rispetto alla prospettiva liquidatoria e ad un soddisfacimento migliore rispetto alle classi inferiori.

La RPR europea, nell'ottica di voler garantire appunto maggiori flessibilità risulta però priva di criteri minimi per la divisione del *surplus*, essendo anche il criterio del "più favorevole rispetto alle classi inferiori" non effettivamente approfondito né definito nella sua valutazione³⁵, non prevedendo inoltre alcun ordine di soddisfacimento, diversamente dal RPR statunitense.

Il *plan* deve presentarsi non discriminatorio ed inoltre "*fair and equitable*" principalmente nei confronti dei crediti assistiti da garanzie reali e quelli facenti parte di classi dissenzienti. Quest'ultime possono essere sottoposte agli effetti del piano anche se detti creditori avessero presentato obiezioni al giudice, in quanto il giudice può omologare comunque il piano se riscontra che il soddisfacimento dei creditori dissenzienti non è inferiore rispetto a quello che otterrebbero attuando l'alternativa liquidatoria. Detta operazione prende il nome di "*cram down*" ed il suo obiettivo è quello di permettere che un *plan*, oggettivamente in grado di soddisfare i creditori e nel quale il debitore ha riposto il proprio impegno, possa essere omologato anche in presenza di creditori che dissentono per motivi non sempre legati a ragioni economiche, ma talvolta anche a sentimenti personali. La procedura "forza" l'omologazione del piano in ragione del superamento del *best interest test*.

La fase esecutiva ("*implementation*") prevede un potere di controllo della *Bankruptcy Court* che sorveglia sulla corretta esecuzione del piano e sul rispetto delle promesse ai creditori e dei termini concordati.

Possiamo in conclusione assumere che il *Chapter 11* e la Direttiva 2019/1023/UE risultano simili per molti aspetti, pur risentendo di differenze legate all'esperienza

³⁴ Articolo 11, Paragrafo 1, lettera c), Direttiva 2019/1023/UE.

³⁵ Riflessione tratta da. DE WEIJS R.J., JONKERS A.L, MALAKOTIPOUR M., "*The Imminent Distortion of European Insolvency Law: How the European Union Erodes the Basic Fabric of Private Law by Allowing 'Relative Priority' (RPR)*", in Amsterdam Law School Research Paper No. 2019- 10, *Centre for the Study of European Contract Law, Working Paper No. 2019-05*, par. 6.3, in delivery.php (ssrn.com).

delle due realtà; da un lato il *Chapter 11* è da molti anni collaudato, mentre la Direttiva risulta un progetto ambizioso di armonizzazione di istanze provenienti da panorama normativi talvolta discordanti. In UE la Direttiva risulta una sintesi che ha dato vita a strumenti snelli, con interferenze minime da parte dell'autorità giudiziaria, che risultano, anche dal punto di vista economico, più accessibili rispetto al modello americano. Quest'ultimo risulta comunque il sistema con cui l'Unione europea dovrà continuare a confrontarsi per migliorare non solo la normativa, ma anche la cultura imprenditoriale in cui si colloca.

CAPITOLO 2

IL DIRITTO DELLA CRISI NELL'ORDINAMENTO ITALIANO

2.1. DALLA LEGGE FALLIMENTARE AL CODICE DELLA CRISI D'IMPRESA E DELL'INSOLVENZA; L'EVOLUZIONE DELLA NORMATIVA

La spinta riformistica europea e l'influenza dell'ordinamento statunitense hanno determinato anche in Italia una trasformazione degli assetti statuiti all'interno della Legge Fallimentare, il Regio Decreto n. 267 in vigore dal 1942³⁶. Quest'ultima presentava un complesso di norme atte a disciplinare la condizione di insolvenza dell'imprenditore commerciale, tralasciando perciò la situazione di difficoltà finanziaria legata alle persone fisiche diverse dall'imprenditore e agli imprenditori non commerciali, demandando la normazione alla Legge speciale 3/2012³⁷. La normativa poneva il suo *focus* sulla soddisfazione dei creditori tramite la liquidazione dell'attivo presente in seno all'impresa insolvente, si dimostrava difatti marcatamente *creditor oriented*, con lo scopo di rimuovere l'imprenditore dissestato dal mercato. Dalla disciplina scaturiva un'ottica "punitiva" nei confronti del debitore, sottolineando la patologia dell'insolvenza e privilegiando l'interesse dei creditori, spossessando il debitore. L'imprenditore insolvente veniva consequenzialmente allontanato dal mercato e l'esdebitazione, che era denotata da un carattere di "grazia" nei confronti di soggetti che manifestavano meritevolezza, non veniva originariamente prevista per le società e poteva essere concessa solo in caso di fallimento. L'esdebitazione è un istituto inserito nella Legge Fallimentare solo nel 2006, tramite il D.lgs. n.5³⁸, che trae ispirazione dalla tradizione giuridica

³⁶Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267 *Disciplina del fallimento, del concordato preventivo, dell'amministrazione controllata e della liquidazione coatta amministrativa*, Gazzetta Ufficiale (042U0267) (GU n.81 del 6-4-1942).

³⁷Legge 27 gennaio 2012, n. 3 *Disposizioni in materia di usura e di estorsione, nonché di composizione delle crisi da sovraindebitamento*, Gazzetta Ufficiale, (12G0011) (GU Serie Generale n.24 del 30-01-2012).

³⁸Decreto Legislativo 24 marzo 2006, n. 155 *Disciplina dell'impresa sociale*, Gazzetta Ufficiale, a norma della legge 13 giugno 2005, n. 118. (GU Serie Generale n.97 del 27-04-2006).

di *common law* che prevedeva da tempo la disciplina del *discharge* (*Chapter 13 Bankruptcy Code*³⁹) e aveva la *ratio* – come anche il D.lgs. – di garantire un *fresh start* all'imprenditore e azzerare pertanto le posizioni debitorie.

L'impronta pubblicistica era molto vigorosa, con poteri invasivi attribuiti al Tribunale, come la dichiarazione d'ufficio di fallimento senza udire la parte soccombente⁴⁰. Ciò fungeva da ulteriore tutela del sistema economico, in quanto il giudice poteva dichiarare il fallimento di un imprenditore nel momento in cui fosse venuto a conoscenza in qualsiasi modo⁴¹ dello stato di insolvenza. Questa previsione è stata abrogata tramite le riforme contenute nel D.lgs. 5/2006.

Lo strumento alternativo al fallimento era il concordato preventivo, diversamente inteso rispetto a come invece è riportato ad oggi all'intero del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, e perpetrava principalmente la funzione liquidatoria dell'attivo con una modalità negoziale, che prevedeva comunque un piano in accordo con i creditori.

La stessa struttura della Legge Fallimentare suggerisce la preferenza della soluzione fallimentare rispetto ad altri strumenti, i quali erano disciplinati nella parte finale della Legge, evidenziando la centralità del fallimento e confinando gli altri istituti ad ipotesi residuali.

La necessità di un cambio di rotta derivante anche dall'evoluzione ideologica in merito alle procedure concorsuali inizia ad essere concretizzata dal legislatore nel 2005, che a mezzo del D.L. n.35⁴², agevola l'accesso al concordato preventivo, iniziando timidamente a propendere favorevolmente per il ricorso a tale strumento. Inoltre il D.L. privilegia gli accordi frutto di autonomia privata, marginalizzando il ruolo dell'autorità pubblica a “omologatore” degli accordi derivanti dalle

³⁹ Informazioni tratte da *Official website of United States Courts “Chapter 13 – Bankruptcy Basics”* in <https://www.uscourts.gov/services-forms/bankruptcy/bankruptcy-basics/chapter-13-bankruptcy-basics>

⁴⁰ Articolo 6, Legge Fallimentare, R.D. 267/1942 *ante* modifica attuata dal D.Lgs. 5/2006.

⁴¹ La Cassazione nella sentenza n. 1876/1996 aveva mitigato la dichiarazione di fallimento d'ufficio prevedendo che il giudice non potesse dichiararlo in base alla conoscenza dello stato di insolvenza “*in qualsiasi modo ricevuta*”, statuendo la necessità di una informazione qualificata.

⁴² D.L. n.35 del 2005, articolo 2, *Disposizioni urgenti nell'ambito del Piano di azione per lo sviluppo economico, sociale e territoriale*, Gazzetta Ufficiale (GU Serie Generale n.62 del 16-03-2005) poi convertita nella Legge 14 maggio 2005, n. 80.

negoziazioni. Il processo di privatizzazione degli istituti però ha necessitato di ulteriori interventi, da cui emerge altresì la nuova prospettiva di miglior soddisfacimento dei creditori: la continuità aziendale. Tramite il D.L. 83/2015⁴³ viene rinnovata la visione preferenziale della soluzione negoziale, introducendo la possibilità di avanzare proposte concorrenti a quelle del debitore nell'ambito del concordato preventivo (introduzione dell'articolo 163 *bis*), evidenziando la collaborazione con i creditori come fenomeno alla base dell'istituto.

Per una riforma più incisiva è necessario attendere la Legge Delega n.155 del 19 ottobre 2017, che si pone nell'alveo della Raccomandazione 2014/135/UE e precede la Direttiva 2019/1023/UE, i cui lavori preparatori sono approssimativamente contestuali alla riforma italiana.

La Legge Delega e la riforma, che si concretizzerà con il nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (di seguito CCII), pongono, in linea con la concezione europeistica, l'impresa in una posizione centrale come elemento da preservare e fulcro dell'economia. L'intento risulta la massimizzazione del valore imprenditoriale nel tessuto economico in cui vive, assorbendo la cultura del salvataggio al fine di tutelare il mantenimento dell'efficienza produttiva.

Nel 2015 il Ministero della Giustizia istituisce la Commissione Rordorf al fine di elaborare un progetto di riforma organico che fungerà da fundamenta per la novella normativa concorsuale. La Commissione pone le basi concettuali per la riforma, dapprima estendendo l'accesso alle misure anche a coloro che non sono imprenditori commerciali, e in seguito allineandosi al mutamento terminologico che altri Paesi dell'Unione avevano attuato (per esempio nella terminologia francese da *Faillite* a *Liquidation judiciaire*), eliminando il disvalore linguistico e mutandolo in termini non intrinsecamente screditanti. L'insolvenza dovrebbe

⁴³ D.L. 27 giugno 2015, n.83, *Misure urgenti in materia fallimentare, civile e processuale civile e di organizzazione e funzionamento dell'amministrazione giudiziaria*, Gazzetta Ufficiale (15G00098) (GU Serie Generale n.147 del 27-06-2015) poi convertito nella Legge 6 agosto 2015, n. 132.

essere considerata un evento fisiologico nella vita dell'impresa⁴⁴ parte del rischio intrinseco dell'attività.

L'accesso anticipato alle misure per la regolazione della crisi è parte dei principi elaborati dell'UNCITRAL e dalla Banca Mondiale⁴⁵, la precocità della ristrutturazione diventa priorità per la Commissione che elabora procedure extragiudiziali di allerta e di composizione assistita della crisi. Lo Stato, come anche evidenziato dal Piano d'azione imprenditorialità 2020, “*deve fornire supporto alle PMI per ristrutturarsi e rilanciarsi*”⁴⁶, fornendo consulenze e cercando di educare gli imprenditori a identificare i primi segnali di emersione della crisi.

Lo scopo è quello di creare un luogo di incontro delle istanze, tramite mediazione e composizione assistita da organismi professionali, in cui la figura giudiziaria entra in gioco meramente per fornire tutela risolutiva dei conflitti. Prima tale negoziazione si avvia, più elevate saranno le possibilità di risanamento, per questo è doveroso predisporre incentivi per chi vi ricorra, attribuendo responsabilità di segnalazione da parte dei principali creditori istituzionali oppure dell'organo di controllo. Queste misure per poter essere tempestivamente attivate dal debitore devono avere carattere di confidenzialità, per proteggere la reputazione del debitore specialmente nell'ambito dei rapporti con terzi, i quali perderebbero fiducia nell'azione del debitore, aggravando lo stato di crisi del debitore e quindi creando un circolo vizioso che condurrà all'insolvenza.

La Legge Delega 155/2017 affida al Governo il compito di riformare la disciplina delle procedure concorsuali incaricando la Commissione Rordorf, definendo gli obiettivi di modificare la terminologia, passando da “fallimento” a “liquidazione giudiziale”, eliminando l'ipotesi di dichiarazione di fallimento d'ufficio (prima prevista all'articolo 6 della Legge Fallimentare), introducendo una definizione dello stato di crisi e promuovendo la tempestiva rilevazione della stessa. Si richiede

⁴⁴RORDORF R., “*Relazione allo schema di legge delega per la riforma delle procedure concorsuali*”, Commissione per elaborare proposte di interventi di riforma, ricognizione e riordino della disciplina delle procedure concorsuali, 2015

⁴⁵ *Ibidem*.

⁴⁶ Piano d'azione imprenditorialità 2020, p. 18.

inoltre di estendere l'assoggettamento delle misure a tutti i tipi di debitore, dare priorità agli strumenti che possano permettere di valorizzare la continuità aziendale rispetto alle misure disgregative, ridurre durata e costi delle procedure, riformulare con chiarezza le norme che hanno generato contrasti interpretativi, assicurare la specializzazione dei giudici, istituire un albo dei professionisti e promuovere la tutela dell'occupazione.

Il CCII prende vita tramite il D.lgs. 12 gennaio 2019 n.14⁴⁷, la cui entrata in vigore è stata prorogata a causa dell'emergenza pandemica fino al 15 luglio 2022, ed il contenuto modificato dal D.lgs. 83 del 2022 al fine di ottemperare alla Direttiva entrata in vigore nel 2019.

Il CCII è divenuto cogente successivamente rispetto alla sua emanazione anche per l'esigenza di valutare potenziali variazioni da apportare al testo in relazione alla Direttiva 2019/1023/UE. Il confronto tra gli obiettivi posti nella Direttiva e gli strumenti contenuti all'interno del Codice risulta essenziale per valutare l'adeguatezza di quest'ultimo rispetto ai principi europei.

L'articolo 1 del CCII delinea l'ambito di applicazione della disciplina, identificando come presupposto soggettivo un debitore, indipendentemente dalla qualifica di imprenditore, professionista, artigiano, consumatore oppure dalla dimensione della realtà aziendale (differentemente dalla Legge Fallimentare che prevedeva l'applicazione della normativa fallimentare solamente agli imprenditori commerciali non piccoli), e come presupposto oggettivo lo stato di crisi od insolvenza. La definizione dello stato di crisi, che come abbiamo appurato dall'analisi della Direttiva è demandata agli Stati membri, statuisce che s'intende lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi 12 mesi⁴⁸. La definizione si può ricondurre al concetto di "possibilità di insolvenza" contenuto nella Direttiva ("*likelihood of insolvency*"). La disamina del

⁴⁷Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n. 14 *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Gazzetta Ufficiale, in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155. (19G00007) (GU Serie Generale n.38 del 14-02-2019 - Suppl. Ordinario n. 6).

⁴⁸ Articolo 2 lettera a), CCII.

concetto di crisi avverrà in seguito all'interno del capitolo in quanto costituisce uno spunto di riflessione interessante da considerare separatamente.

Per “insolvenza” s'intende lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali comprovino che il debitore non è più in grado di soddisfare esattamente le proprie obbligazioni⁴⁹.

All'interno dell'articolo 2 viene riportata anche la determinazione dei “*quadri di ristrutturazione preventiva*”, i quali sono l'elemento portante della normativa europea, inseriti successivamente per aderire alla Direttiva. Essi consistono in procedure volte al risanamento dell'impresa tramite la modifica della composizione di attività, passività o capitale, come anche stabilito dalla Direttiva di cui poc'anzi.

L'articolo 3, che anch'esso sarà oggetto di un'analisi accurata in seguito, promuove l'adeguatezza degli assetti aziendali allo scopo di rilevare tempestivamente la crisi. Questa previsione ha ripercussioni anche sul Codice Civile, all'articolo 2086, e statuisce la necessità per l'imprenditore, sia individuale che collettivo, di porre in essere tutte le misure adatte a monitorare il “polso” dell'azienda. La Commissione Rordorf suggeriva l'inserimento del dovere del debitore di assumere le obbligazioni in modo prudente e proporzionato alle proprie capacità patrimoniali, obbligo che non è però riportato all'interno del CCII. Il fine era quello di responsabilizzare il debitore nel momento dell'assunzione dell'obbligazione stessa, non focalizzandosi totalmente e solamente sull'adempimento.

In seguito vengono inoltre indicati i doveri delle parti, le quali devono comportarsi secondo buona fede e correttezza durante tutte le fasi procedimentali, qualsiasi sia la procedura attivata. Soprattutto in ambito di trattative, ma ugualmente per poter garantire al meglio la prosecuzione degli accordi o di procedure altre, è fondamentale che il debitore illustri in maniera trasparente la propria situazione, assuma tempestivamente le iniziative idonee alla definizione della procedura e gestisca il patrimonio nell'interesse prioritario dei creditori. Questi presupposti costituiscono la base della valutazione della meritevolezza del debitore, che può godere di misure premiali concernenti i debiti tributari, come la riduzione di

⁴⁹ Articolo 2 lettera b), CCII.

interessi e sanzioni, oppure la proroga dei termini per il deposito della documentazione relativa al concordato preventivo o gli accordi di ristrutturazione. I creditori al contempo devono collaborare in maniera leale con il debitore e gli altri soggetti coinvolti, rispettando l'obbligo di riservatezza concettualizzato nella Direttiva e anche dalla Commissione Rordorf.

Una caratteristica fondamentale del CCII, e punto molto rilevante anche per la Commissione Rordorf, è l'articolo 7, il quale prevede la trattazione unitaria delle domande di accesso ai quadri di ristrutturazione preventiva e alle procedure di insolvenza. Ciò è stato previsto dalla modifica attuata al CCII dal decreto legislativo n.83 emanato a marzo 2022. Si prevede infatti l'unitarietà della disamina delle domande di accesso, richiedendo al tribunale di privilegiare le istanze dirette ad evitare la liquidazione a meno che non siano manifestamente inammissibili, il piano proposto sia inadeguato agli obiettivi prefissati oppure risulti pregiudizievole per i creditori. Tale norma trova le sue radici nella Legge Delega 155/2017 che intendeva adottare un unico modello processuale per l'accertamento dello stato di crisi e di insolvenza al fine di consentire maggiore celerità e distinguendo al suo esito uno tra gli strumenti di regolazione previsti. Questo articolo apparirebbe l'interpretazione dell'esigenza, evidenziata all'articolo 25 della Direttiva, di garantire efficacia e rapidità delle misure. La normativa comunque non prevede un unico procedimento, ma uno schema processuale unitario che permetta al debitore di farsi "guidare" verso la procedura più appropriata per la condizione in cui versa.

Il debitore, come anche previsto dalla Direttiva, gode di misure protettive dalle azioni individuali, la cui estensione si protrae fino all'omologazione del quadro di ristrutturazione o all'apertura della procedura per insolvenza e non può superare il periodo di 12 mesi, inclusi rinnovi e proroghe. Tale periodo è più esteso rispetto alla previsione europea, e la normativa risulta conforme all'enunciato della Direttiva in relazione alla protezione dei diritti dei lavoratori⁵⁰, mantenendo i diritti di azione individuale degli stessi nei confronti del patrimonio del debitore.

La modifica sostanziale che il CCII ha subito grazie alla riforma del 2022 è l'introduzione della composizione negoziata della crisi in sostituzione ai sistemi

⁵⁰ Articoli 18 e 54 CCII e Articolo 6, Direttiva 2019/1023/UE.

d'allerta, la cui entrata in vigore è stata prorogata al 31 dicembre 2023. La Direttiva li definisce “*Early warning tools*” e si sostanziano in tutti quegli strumenti atti a rilevare e manifestare tempestivamente uno stato di squilibrio o difficoltà finanziaria del debitore⁵¹.

Nella versione originale del CCII erano presenti appunto gli strumenti di allerta, i quali permettevano di far emergere la crisi anche tramite istanze di soggetti diversi dal debitore, quali ad esempio l'organo di controllo o il revisore legale – c.d. allerta interna⁵² - oppure creditori pubblici qualificati – c.d. allerta esterna⁵³. Detti creditori pubblici, i quali risultano pur distanti dalle dinamiche imprenditoriali, hanno tuttavia l'obbligo di segnalazione nel momento in cui ravvisassero significativi inadempimenti e, successivamente al sollecito per la riscossione del credito, avessero rilevato inerzia nel debitore.

L'imprenditore o l'amministratore è tuttavia colui che primariamente viene a conoscenza di fattori scatenanti di potenziali crisi, motivo per cui deve monitorare costantemente la situazione ed avvalersi degli indicatori della crisi contenuti nella disciplina ed elaborati dal CNDCEC. La sua attivazione “senza indugio” è presupposto della concessione di misure premiali, e si rileva con l'accesso alle misure di risoluzione della crisi entro 3 mesi dal superamento delle soglie previste per tali indicatori. La concessione di misure premiali si basa anche su ulteriori circostanze, quali l'accesso alle misure entro 3 mesi dal verificarsi dell'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno 60 giorni per un ammontare superiore alla metà del totale delle retribuzioni oppure di debiti nei confronti dei fornitori i cui termini per l'adempimento sono spirati da oltre 120 giorni, per un ammontare pari ad oltre la metà dei debiti verso gli stessi non ancora scaduti⁵⁴.

Le segnalazioni scaturenti dall'organo di controllo (o revisore legale) oppure da parte dei creditori pubblici qualificati sarebbe stata destinata, secondo la previsione normativa originaria, all'OCRI (Organismo di Composizione della Crisi d'Impresa istituito presso le Camere di Commercio) al quale sarebbe stato affidato il compito

⁵¹ Articolo 3, Direttiva 2019/1023/UE.

⁵² Articolo 14, CCII, *ante* riforma 2022.

⁵³ Articolo 15, CCII, *ante* riforma 2022.

⁵⁴ Articolo 25, CCII, *ante* riforma 2022.

di assistere l'imprenditore nella composizione assistita della crisi, identificando le modalità ideali per ristrutturare l'attività e superare la crisi tramite la continuità oppure evidenziando la necessità di una liquidazione. Anche l'imprenditore avrebbe potuto rivolgersi liberamente all'OCRI nel caso in cui egli stesso avesse ravvisato squilibri o tensioni finanziarie.

I meccanismi di allerta previsti dal CCII rispondono all'enunciazione dell'articolo 3 comma 2 lettera a) della Direttiva, coinvolgendo anche i creditori pubblici qualificati. Si pongono altresì in linea con il Considerando n.22, il quale evidenzia la necessità di garantire al debitore l'accesso alle procedure tempestivamente, essendo più elevate le probabilità di successo del risanamento. La legge Delega 155/2017 ha posto le basi per una procedura che da molti interpreti viene considerata esageratamente sovrabbondante e burocratizzata, e che sia in grado di intercettare la crisi in un momento tardivo, quando questa si presenta già come manifesta, e dunque inadeguata al raggiungimento dell'obiettivo di intercettare le difficoltà dell'impresa in una fase precoce (talvolta definita *pre-crisi*). Confindustria e CNDCEC hanno inoltre manifestato la loro perplessità in merito all'obbligo di segnalazione da parte dei creditori pubblici qualificati, i quali devono comunicare eventuali dissesti che emergono dalle loro valutazioni basate su criteri oggettivi predeterminati, i quali però non consentono univocamente l'accertamento della crisi, essendo soglie molto sottili non adatte a imprese di dimensioni maggiori e alle oscillazioni economico-finanziarie che dette imprese possono subire in relazione all'ammontare dei propri affari⁵⁵. Nel panorama imprenditoriale italiano per di più risulta tutt'ora pregnante una cultura che non tende al risanamento, essendo le imprese spesso di tipo familiare, o comunque di piccola o media dimensione, con assetti inadeguati al rilevamento tempestivo della crisi e alla promozione autonoma di procedure di risanamento.⁵⁶ Risulta opinione comune la doverosità di un intervento del legislatore per alleggerire la procedura nel caso in cui fosse prevista un'effettiva entrata in vigore, al fine di configurare procedure di allerta precoce più invitanti per gli imprenditori e che possano ottemperare alla loro

⁵⁵Documento congiunto di Confindustria e CNDCEC, 2022, disponibile in www.commercialisti.it

⁵⁶ Riflessione tratta da VELLA P., "L'allerta nel Codice della crisi e dell'insolvenza alla luce della Direttiva (UE) 2019/1023", 2019, in <https://blog.ilcaso.it/>

funzione di intercettazione della crisi e di supporto al debitore. Un ostacolo per gli imprenditori è costituito dalla “minaccia” contenuta all’interno della disciplina che prevede che l’OCRI proceda alla segnalazione al Pubblico Ministero nei casi in cui il debitore risulti inerte, in modo tale da rafforzare il dovere di collaborazione, trasparenza e buona fede del debitore. Questo aspetto risulta deterrente per gli imprenditori, in quanto la segnalazione al Pubblico Ministero determina il venir meno della riservatezza e della privatezza che permette di tutelare gli imprenditori stessi.

Differentemente, la composizione negoziata della crisi, vigente all’interno del CCII e normata dall’articolo 12 e seguenti, permette all’imprenditore commerciale e agricolo, in condizioni che rendano probabile la crisi o l’insolvenza, di richiedere al segretario generale della Camera di Commercio la nomina di un esperto indipendente nei casi in cui si evinca la ragionevolmente percorribilità della via del risanamento. L’esperto indipendente ha il dovere di agevolare le trattative con i creditori e individuare soluzioni proficue per il superamento dello stato di difficoltà. L’accertamento della ragionevolezza del risanamento è esperibile tramite la piattaforma *online* predisposta dalle Camere di Commercio, all’interno della quale è disponibile una *checklist* particolareggiata, in grado di fornire istruzioni per la redazione del piano di risanamento, ed in cui è possibile effettuare un *test* pratico per la verifica della perseguibilità del recupero e che permette di giungere in contatto con l’esperto indipendente più adeguato al caso⁵⁷. Se tale via è praticabile allora si procederà con l’accesso ai quadri di ristrutturazione, denominati “*strumenti di regolazione*”, identificando la miglior modalità di soluzione in relazione al grado di difficoltà della situazione in cui il debitore versa. Durante tutta la procedura l’imprenditore mantiene il controllo del proprio patrimonio (*debtor in possession*) e gode di misure protettive accordate dal giudice su istanza di parte.

La Direttiva, nel suo impianto, sottolinea la necessità di strumenti di allerta per assistere e favorire il debitore nell’accesso precoce ai quadri di ristrutturazione, per ottemperare al proposito contenuto all’Articolo 1 di aumentare l’efficienza delle

⁵⁷ Articolo 13, CCII.

procedure già esistenti o che saranno implementate in futuro all'interno degli ordinamenti che non ne dispongono. Lo scopo della Direttiva è incrementare l'autoconsapevolezza del debitore e permettergli di riconoscere la crisi ai suoi albori, tramite indicatori oggettivi che possano fungere da attivatori dei meccanismi di allerta, senza creare allarmi eccessivamente precoci che potrebbero causare anche un aggravamento della crisi⁵⁸.

La composizione negoziata, pur essendo nata per rispondere ad esigenze di carattere emergenziale date dalla crisi pandemica, risulta più adatta a rispondere alle esigenze dell'imprenditore, prevedendo solamente l'interlocuzione con un professionista, piuttosto che una Commissione, aspetto che permette di semplificare la procedura e consequenzialmente ridurre i costi. L'imprenditore per poter presentare la richiesta di accesso *online* nella piattaforma telematica specificatamente adibita deve presentare una copiosa documentazione, tesa a sedimentare maggiormente la consapevolezza nell'imprenditore della situazione in cui versa, in quanto ha l'opportunità di percepire con mano le criticità dell'assetto imprenditoriale. Eppure ciò può rivelarsi un ostacolo circa gli obiettivi di celerità e semplificazione propri dell'intervento riformistico.

La procedura deve in ogni caso concludersi entro 180 giorni dalla nomina dell'esperto (come previsto all'articolo 17 CCII), motivo per cui è stato previsto un vero e proprio obbligo di partecipazione attiva ed informata alle trattative da parte dei creditori che risultano talvolta i più disinteressati, ossia gli istituti di credito. Gli istituti di credito infatti spesso assumono una posizione passiva nell'ambito delle trattative, dilazionando i termini per la conclusione di accordi con i debitori⁵⁹. Questo dovere si somma agli altri previsti per i creditori, ossia quello di collaborare con l'imprenditore e l'esperto, la riservatezza e l'obbligo di fornire riscontro tempestivo e motivato alle proposte ricevute, finalizzato anch'esso a prevenire inutili fasi di stallo della composizione negoziata nonché pregiudicare la rapidità dell'azione. Sempre in relazione agli istituti di credito vige all'articolo 16 co. 5,

⁵⁸Riflessione tratta da PERRINO M., “*Disciplina italiana dell'allerta e Direttiva “Insolvency”*: un'agenda per il legislatore”, 2021, in www.dirittodellacrisi.it

⁵⁹ BISSICOLI E., TURCHI A., “*Il ruolo dei creditori finanziari nella composizione negoziata: opportunità, rischi e proposta di linee guida*”, 2022 in www.ristrutturazioniazionari.ilcaso.it

come introdotto dal D.L. 118/2021, il divieto di sospensione e di revoca degli affidamenti bancari concessi all'imprenditore, allo scopo di preservare la continuità e garantire dunque un ottimale svolgimento delle negoziazioni. Questo impedimento è contenuto anche all'interno della Direttiva⁶⁰, al fine di contrastare così l'apposizione di clausole contrattuali da parte delle banche che possano determinare la sospensione o la revoca in ragione della istanza di avvio di una procedura di ristrutturazione. La continuità è spesso la via preferibilmente percorribile per ottenere un ammontare più soddisfacente da parte delle banche, le quali in caso di liquidazione accumulano crediti deteriorati (*NPLs*), problematica che la riforma intende affrontare congiuntamente con l'EBA (*European Banking Authority*) la quale ha redatto nuove linee guida per il monitoraggio dei finanziamenti, imponendo alle banche un controllo più fitto del profilo di rischio dei propri clienti, rilevando tempestivamente i mutamenti del merito creditizio e dunque cogliendo segnali precoci di crisi⁶¹.

La composizione negoziata non ha ad ogni modo riscontrato un grande successo, dato da una sfiducia generalizzata del periodo post-pandemico, dalla novità assoluta dello strumento, la difficoltà di reperimento di esperti disponibili⁶², motivo per cui si è propeso per un'ulteriore modifica a febbraio 2023⁶³ al fine di favorirne l'utilizzo, estendendo il numero di rate concedibili da parte dell'Agenzia delle Entrate all'imprenditore come misura premiale (da 72 a 120) e prevedendo la semplificazione della documentazione riguardante i debiti tributari e previdenziali al momento della presentazione dell'istanza di accesso alla procedura⁶⁴. Possiamo rilevare l'impegno del legislatore nella promozione di tale istituto, sul quale ripone molta fiducia e che sembra rispondere in maniera più concreta alle esigenze dell'imprenditore in difficoltà.

⁶⁰ Considerando n. 41 e Articolo 7 par. 4, Direttiva 2019/1023/UE.

⁶¹ EBA, "Guidelines on loan origination and monitoring", (EBA/GL/2020/06), 2020.

⁶² Unioncamere, *La composizione negoziata per la crisi d'impresa, I dati ad un anno dall'avvio*, 2022.

⁶³ D.L. del 24 febbraio 2023, n.13, *Disposizioni urgenti per l'attuazione del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) e del Piano nazionale degli investimenti complementari al PNRR (PNC), nonché per l'attuazione delle politiche di coesione e della politica agricola comune*. (23G00022) (GU Serie Generale n.47 del 24-02-2023), convertito dalla L. 21 aprile 2023, n. 41 (in G.U. 21/04/2023, n.94).

⁶⁴ Articolo 38, D.L. 13/2023.

Dopo aver analizzato le misure innovative in materia di emersione della crisi e accesso tempestivo alle procedure, è necessario indagare la declinazione del piano di ristrutturazione all'interno del CCII previsto dalla Direttiva.

L'articolo 64 bis del Codice, intitolato "*Piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*" riporta la disciplina del piano che il debitore può predisporre nel momento in cui egli si trovi in una situazione di crisi o insolvenza.

Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologa (c.d. PRO) si pone in una posizione mediana tra agli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa (di cui si discuterà in seguito) e il concordato preventivo. La sua funzione è quella di consentire all'imprenditore di predisporre la ristrutturazione degli assetti aziendali attuando la distribuzione delle risorse ai creditori (derivanti dalla continuità aziendale, infatti questa tipologia di piano non contempla la soluzione liquidatoria) derogando ai principi fondamentali della graduazione contenute nel Codice civile agli articoli 2740 e 2741⁶⁵. Dalla votazione del piano da parte delle classi di creditori obbligatoriamente create deve emergere necessariamente una risposta positiva unanime. Rimangono salvi i privilegi dei lavoratori subordinati normati all'articolo 2751 *bis* del Codice civile, i quali devono essere soddisfatti entro 30 giorni dall'omologazione del piano proposto. Un professionista indipendente asserisce la autenticità dei dati aziendali e la fattibilità del piano. Il Tribunale, in ossequio alla preferenza espressa dalla Direttiva per gli strumenti a limitato intervento pubblico, valuta la correttezza della formazione delle classi e i requisiti formali della proposta, procedendo alla nomina poi di un commissario giudiziale. Nel corso della procedura, similmente a quanto previsto per gli altri strumenti, l'imprenditore – il quale può essere sia commerciale che agricolo, ma non minore – rimane titolare della gestione ordinaria e straordinaria, pur essendo per quest'ultima prevista una necessaria comunicazione preventiva al commissario.

⁶⁵ L'articolo 2740 del Codice civile norma la responsabilità patrimoniale, disponendo che "*il debitore risponde dell'adempimento delle obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri.*", mentre l'articolo 2741 norma il concorso dei creditori e le cause di prelazione e dispone "*I creditori hanno eguale diritto di essere soddisfatti sui beni del debitore, salve le cause legittime di prelazione. Sono cause legittime di prelazione i privilegi, il pegno e le ipoteche.*"

All'articolo 56 si definisce il contenuto del piano di attestato di risanamento, aspetto che differisce dalla previsione nella Legge Fallimentare che lasciava libertà negoziale alle parti. Il contenuto esposto all'interno del CCII permette di definire tutti gli aspetti essenziali della negoziazione, quindi la situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell'impresa, le cause della crisi, le strategie di intervento e la tempistica necessaria, i creditori e i relativi crediti, eventuali apporti di finanza nuova e il piano industriale proposto. Il piano può essere proposto dall'imprenditore nell'ambito degli accordi di ristrutturazione, quindi accordi con i creditori anche non soggetti ad omologa ma che prevedano il soddisfacimento almeno pari alla soglia del 60% dei creditori. All'interno del piano può essere prevista inoltre una convenzione di moratoria nei confronti dei crediti appartenenti ad una classe, la quale prevede la dilazione del pagamento del credito.

Il Tribunale omologa gli accordi di ristrutturazione anche in mancanza di accordo da parte dell'amministrazione finanziaria quando l'adesione è determinante ai fini del raggiungimento delle percentuali o la proposta del piano risulta maggiormente soddisfacente rispetto all'alternativa liquidatoria. Gli accordi, come disciplinato all'articolo 61, possono avere efficacia estesa, dunque i suoi effetti possono ricadere sui creditori dissenzienti (*cram down*) nel caso in cui l'accordo non presenti carattere liquidatorio, i creditori aderenti appartenenti alla classe rappresentino il 75% del credito della categoria e la soddisfazione dei creditori dissenzienti sia più favorevole rispetto alla prospettiva liquidatoria, valutazione che caratterizza l'utilizzo di tutti gli strumenti previsti dal Codice, in modo tale da scoraggiare un potenziale utilizzo inadeguato degli stessi al mero scopo di "dilazionare" il momento della liquidazione.

Al debitore comunque viene concessa la possibilità di procedere per l'accesso ad una procedura di concordato preventivo, la quale è caratterizzata da un'elevata presenza di controllo pubblico e che può declinarsi rispettivamente in concordato liquidatorio e concordato in continuità aziendale. A quest'ultimo viene dato maggior risalto conformemente alla nuova sensibilità verso le imprese che promana dalla Direttiva e dall'ordinamento statunitense. Il concordato risulta essere la procedura concorsuale alternativa al fallimento e per tale motivo si è reso essenziale inglobare all'interno di questo istituto la propensione al salvataggio tipica della

riforma. Purtroppo il concordato risulta per lo più utilizzato nella sua declinazione liquidatoria piuttosto che di continuità.

Le procedure liquidatorie nel nuovo CCII non risultano radicalmente differenti da quelle proposte all'interno della Legge Fallimentare, ponendosi comunque in linea con l'evoluzione concettuale del Codice mediante determinati adattamenti alla nuova materia. Le procedure con detto fine si trovano, differentemente dalla previsione del legislatore del 1942, alla fine del Codice per incoraggiare l'utilizzo degli strumenti a carattere negoziale precedentemente enunciati e quelli in ottica di continuità. La sostanziale differenza presente nella disciplina del concordato liquidatorio, che prevede pertanto la liquidazione quindi dell'attivo, riguarda la necessità di un apporto di finanza nuova che incrementi almeno del 10% l'attivo disponibile e assicuri il soddisfacimento dei creditori chirografari di almeno il 20% del credito vantato⁶⁶.

Il CCII concede l'esdebitazione "di diritto" al debitore, quando si giunge al termine di una procedura liquidatoria oppure dopo tre anni dall'inizio della stessa. Nella Legge Fallimentare era necessario che fosse presente un presupposto oggettivo relativo al soddisfacimento dei creditori, infatti era imprescindibile il pagamento almeno parziale dei creditori. La Legge Fallimentare stabiliva inoltre l'applicazione di limitazioni al debitore il quale, in seguito al deposito dell'istanza di fallimento, subiva l'imposizione di incapacità personali che gravavano sull'individuo fino alla chiusura del fallimento. Egli per esempio non disponeva più della possibilità di ricoprire la carica di amministratore o sindaco di società, di curatore di incapace o minore, tutore o protutore, di rappresentante comune degli azionisti, e veniva inoltre escluso dalle sale di borsa e di diritto dalle società semplici, dalle s.n.c. e dalle s.a.s. se socio accomandatario⁶⁷.

La necessità di contenere delle ricadute negative di questa portata sugli imprenditori emerge già nella Raccomandazione 2014/135/UE che affermava l'esigenza di

⁶⁶ Articolo 84 comma 4, CCII.

⁶⁷ Nella versione della Legge Fallimentare del 1942 era previsto all'articolo 50 un metodo di pubblicità dei falliti (il c.d. "albo dei falliti"), abrogato nel 2006. L'articolo 2382 del Codice civile inserisce lo status di fallito tra le giuste cause di decadenza degli amministratori e dei sindaci, mentre l'articolo 2270 norma l'esclusione di diritto dalle s.s., applicabile poi alle altre tipologie di società di persone.

concedere una seconda *chance* agli imprenditori dichiarati falliti, i quali hanno maggiori possibilità di non commettere gli errori che hanno poi causato il dissesto, rispetto a coloro i quali non hanno sperimentato questa condizione⁶⁸. Il CCII prevede che l'esdebitazione determini la cessazione delle cause di ineleggibilità e di decadenza collegate all'apertura della liquidazione giudiziale, riducendo altresì l'impatto delle stesse⁶⁹.

Per evitare che lo strumento favorisca la disonestà e fenomeno di *moral hazard* del debitore (il quale deve mantenere comunque il carattere di “*honest but unfortunate*” e che non deve considerare l'esdebitazione uno strumento risolutivo di un suo comportamento doloso e sprezzante), si è reso fondamentale introdurre dei requisiti di meritevolezza, quali l'assenza di condanne per bancarotta fraudolenta o per delitti contro l'economia pubblica, l'industria e il commercio, o assenza di distrazione l'attivo o il passivo (disobbedendo all'obbligo di rappresentazione fedele e trasparente), di ricorso abusivo al credito, di ostacolo o rallentamento alla procedura, oppure abbia beneficiato dell'esdebitazione nei cinque anni precedenti oppure due volte nel corso della sua vita. L'esdebitazione è proposta similmente anche per la procedura di sovraindebitamento in capo ai consumatori, con la medesima *ratio* di offrire una seconda *chance* contrastando i problemi sociali derivanti dalla difficoltà finanziaria di un debitore. La società consumistica presente negli Stati Uniti ha spinto l'ordinamento concorsuale a elaborare la *discharge* per evitare che i consumi rallentassero⁷⁰. In Italia ciò si è tradotto nella normativa di cui vi è fatta analisi sopra con il doppio fine di far emergere beni che altrimenti potrebbero essere occultati da parte del debitore per paura di aggressioni da parte dei creditori, e in secondo luogo, per permettere la collaborazione con gli organi della procedura e non il procrastinamento la liquidazione. L'ordinamento italiano ha da sempre posto le sue radici in terreni profondamente diversi soprattutto in ambito di responsabilità patrimoniale segnata da un principio di universalità,

⁶⁸ Considerando n.20, Raccomandazione 2014/134/UE.

⁶⁹ Articolo 278 comma 1, CCII.

⁷⁰ Riflessione tratta da ROJAS E., *L'esdebitazione del debitore civile: una rilettura del rapporto civil law-common law*, in Banca borsa titoli di credito, 2012, pp. 311 ss.

concezione superata solo con la maturazione della consapevolezza sociale che non tutte le crisi sono causate da condotte dolose.

2.2. ADEGUATI *ASSET* E CULTURA D'IMPRESA: IL NUOVO ARTICOLO 2086 C.C.

La riforma dell'ordinamento concorsuale italiano ha posto le sue prime basi nell'introduzione del comma 2 dell'articolo 2086 del Codice Civile, il quale prevede l'obbligo in capo al soggetto imprenditore di *“istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita di continuità aziendale”*. Pone poi in seguito l'obbligo di attivarsi senza indugio per adottare e attuare gli strumenti previsti per superare la crisi e recuperare la continuità⁷¹.

Questa disposizione è stata resa cogente nel 2019 dal D. Lgs. del 12 gennaio n. 14, per permettere alla classe imprenditoriale di intraprendere un percorso di sensibilizzazione in merito ai principi della riforma e permettere che questa attecchisse nella maniera migliore. La *governance* dell'imprenditore deve dunque risultare adatta alla rilevazione della crisi tempestivamente, tramite l'organizzazione stessa. Essa è sempre rimasta nella sfera dell'autonomia privata, discrezionale, quindi legata alla volontà e alle attitudini dell'imprenditore, mentre il legislatore del 2019 impone degli indirizzi e dei vincoli a tale potere, che di per sé connota il ruolo di imprenditore stesso. I vincoli si riassumono in tre fondamentali statuizioni: esigenza di istituire assetti adeguati, la funzionalizzazione di tali sistemi alla rilevazione della crisi e della perdita della continuità aziendale, e l'obbligo di attivarsi senza esitazioni. Quest'ultimo dovere previsto si sposa con la previsione di misure premiali date dalla celerità dell'intervento attuato da parte del debitore definito dalle norme relative agli strumenti previsti per la regolazione della crisi.

⁷¹ Articolo 2086 comma 2, Codice civile

L'assetto organizzativo si riferisce all'aspetto strutturale dell'organizzazione imprenditoriale, riguardante la distribuzione delle competenze, dei poteri e delle responsabilità e deve essere in grado di produrre un adeguato flusso informativo al fine di monitorare l'andamento aziendale⁷².

L'assetto amministrativo attiene ad una sfera più dinamica e funzionale dell'impresa, essendo composto da processi e procedure che permettono l'adeguato svolgimento dell'attività.

L'assetto contabile è parte dell'assetto amministrativo e si occupa di tradurre contabilmente i fatti della gestione in ottemperanza ai principi contabili elaborati dal CNDCEC. L'apparato amministrativo-contabile si considera adatto se consente di rilevare rapidamente e attendibilmente i fatti della gestione, elabora informazioni utili alle scelte gestorie e alla salvaguardia del patrimonio e produce dati affidabili per la realizzazione del bilancio d'esercizio⁷³.

L'articolo 3 del CCII ha fornito ulteriori delucidazioni in merito alla adeguatezza degli assetti, i quali devono essere tesi alla rilevazione di squilibri patrimoniali e finanziari, alla verifica della sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale almeno per i 12 mesi successivi, rilevando segnali d'allarme. Inoltre gli *asset* predisposti devono essere in grado di produrre la documentazione necessaria allo svolgimento del *test* pratico sulla piattaforma nazionale per l'accesso alla composizione negoziata, al fine di accertare le opportunità di risanamento nel caso in cui gli elementi di cui sopra rilevino dubbi orizzonti di continuità. Per segnali di allarme s'intendono l'esistenza di debiti retributivi scaduti da almeno trenta giorni, debiti verso fornitori scaduti da almeno novanta giorni ed esposizioni nei confronti del settore bancario e altri intermediari inadempiti da almeno sessanta giorni. A detti criteri si aggiungono le soglie previste dall'articolo 25 *novies* del CCII previste per le segnalazioni da parte dei creditori pubblici qualificati, rispettivamente INPS, INAIL, Agenzia delle Entrate e Agenzia delle Entrate – Riscossione.

⁷² CNDCEC e ODCEC, Guida operativa, “Attività di vigilanza del Collegio sindacale delle società non quotate nell'ambito dei controlli sull'assetto organizzativo”, 2015.

⁷³ CNDCEC, Norma 3.7, “Norme di comportamento del Collegio sindacale di Società non quotate”, Versione aggiornata al 12 gennaio 2021.

Nel momento in cui gli obblighi previsti vengano violati, si costituiscono profili di responsabilità in capo agli amministratori, sui quali grava l'onere di istituire gli assetti organizzativi⁷⁴ adeguati al fine di ottemperare agli adempimenti previsti dall'articolo 2086. L'indispensabile commistione tra diritto commerciale e concorsuale realizza uno degli auspici espressi dalla Commissione Rordorf, allo scopo di armonizzare la materia per generare un unico e coordinato modello di gestione⁷⁵. Assumendo che la crisi sia un fatto fisiologico dell'impresa e che la stessa sia più gestibile e superabile con un intervento tempestivo, risulta fondamentale per l'ordinamento tutelare il valore dell'azienda offrendo strumenti adeguati alla sua salvaguardia.

La grave irregolarità nella gestione per quanto riguarda l'inosservanza degli obblighi dell'articolo oggetto di riflessione, è presupposto di denuncia al tribunale ad iniziativa dei sindaci ex articolo 2409 c.c., che può comportare la revoca dell'organo amministrativo e la nomina di un amministratore di natura giudiziaria. Un esempio di applicazione dell'articolo 2409 in relazione alla violazione degli impegni previsti dal 2086 è la sentenza del Tribunale di Milano del 21 ottobre 2019⁷⁶, dove si riconduce l'inerzia degli amministratori alle infrazioni previste dall'articolo 2086, non essendo stato ottemperato l'onere di azione tempestiva per la risoluzione della crisi.

L'attivazione senza indugio prescritta dal Codice civile risulta problematica per due aspetti: il primo è la delimitazione temporale oltre la quale l'amministratore non ha agito celermente e il secondo riguarda il necessario bilanciamento con l'insindacabilità nel merito delle scelte gestorie prese nell'esercizio discrezionale delle sue funzioni. La valutazione della tempistica è la medesima prevista per l'accertamento dell'azione tempestiva dell'imprenditore nell'ambito dell'accesso alle misure premiali (si veda sopra). Per quanto riguarda invece il secondo aspetto,

⁷⁴ Articolo 377, CCII, il quale recita «*La gestione dell'impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all'articolo 2086, secondo comma, e spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale. Salvo diversa pattuizione, l'amministrazione della società spetta a ciascuno dei soci disgiuntamente dagli altri.*».

⁷⁵ RORDORF R., *Prime osservazioni sul codice della crisi e dell'insolvenza*, 2019, 2, p. 134.

⁷⁶ Tribunale di Milano, Sezione imprese B, 21 ottobre 2019 reperibile in www.2086.it

è necessario un equilibrio tra i due principi, in cui la discriminante risulta essere il pregiudizio che l'amministratore potrebbe ragionevolmente cagionare (o ha già cagionato) alla sostenibilità economico-finanziaria dell'attività⁷⁷.

L'introduzione del comma 2 dell'articolo sicuramente ha segnato una svolta significativa nel processo di evoluzione dell'educazione imprenditoriale, lasciando però quesiti in merito alla fattibilità di detti *asset* all'interno delle PMI, le quali spesso sono meno strutturate e formalizzate. Essendo elemento essenziale la valutazione della contabilità, questa dovrebbe poter essere corretta e puntuale per permettere la verifica continuativa da parte dell'amministratore per rilevare l'esistenza di squilibri economico-finanziari. Si prevede quindi una velocizzazione degli adempimenti contabili da parte delle PMI, che però potrebbero risultare difficoltoso per dette imprese. Ad ogni modo, la riforma dell'articolo responsabilizza concretamente l'imprenditore al fine di salvaguardare la continuità, evidenziando il valore della stessa e ponendosi in linea con il vento riformatore europeo.

2.3. CRISI E “GOING CONCERN” NEL CCII

Per poter istituire adeguati assetti al fine di rilevare tempestivamente la situazione di crisi, diviene essenziale individuare il significato della stessa, così da poter elaborare criteri per l'identificazione, monitoraggio e risoluzione della condizione.

La definizione dello stato di crisi da parte del legislatore nazionale è finalizzata a colmare la lacuna volutamente creata dalla Direttiva nell'ambito dell'elaborazione di un significato univoco alla *likelihood of insolvency*. La BCE ha evidenziato la sua perplessità in merito a tale libertà di definizione concessa agli Stati in quanto da significati diversi derivano differenti momenti di accesso alle procedure di

⁷⁷ MARINELLI D., SABATINI S., “*Il nuovo articolo 2086 c.c. e la business judgment rule*”, pp. 84-85, Maggioli Editore, 2022.

ristrutturazione negli Stati membri, divario il quale si pone in contrapposizione con l'obiettivo armonizzatore della Direttiva.

Nella Legge Fallimentare il concetto di crisi non veniva definito organicamente, mentre l'insolvenza risiedeva in ipotesi di incapacità di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni⁷⁸, lasciando un ampio spazio interpretativo che permetteva l'accesso a procedure anche non in stato di insolvenza conclamata. Nel CCII la crisi diventa il cardine, essendo il momento in cui l'imprenditore deve implementare misure a salvaguardia dell'impresa⁷⁹.

L'articolo 2 del CCII statuisce che per "crisi" s'intende *"lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi"* e consente di identificare la portata dell'articolo 2086 c.c., permettendo di valutare l'adeguatezza degli assetti a questo scopo. L'apposizione di un orizzonte temporale di dodici mesi è utile ad avvicinare ulteriormente la materia alle discipline aziendalistiche, le quali utilizzano tale lasso temporale per verificare l'idoneità dell'impresa a proseguire la propria attività. Diviene anche centrale il risultato derivante dal *test* dei flussi di cassa prospettici – detto anche *cashflow*, e valuta le variazioni positive e negative della componente liquida in un dato periodo di tempo - il cui risultato permette di verificare la presenza di una tensione finanziaria o di un dissesto oppure dell'insolvenza. La visione prospettica della crisi, intesa come probabilità di futura insolvenza, irrobustisce i doveri di attenzione verso l'assunzione e la pianificazione dell'imprenditore nei confronti delle obbligazioni e di considerare irrilevanti eventuali scostamenti temporanei che possono essere ribilanciati all'interno dei dodici mesi considerati.

L'articolo 13 del CCII *ante* modifiche del decreto del 2022, prevedeva indicatori e indici della crisi costituiti da squilibri reddituali, patrimoniali e finanziari, in relazione alle caratteristiche dell'impresa e della sua data di inizio attività. Detti squilibri erano rilevabili tramite opportuni indici che evidenziassero

⁷⁸ Articolo 5, Legge Fallimentare, R.D. 267/1942

⁷⁹ LA MARCA E., *"Insolvenza, crisi e pre-crisi nel Codice della crisi, a valle della emanazione del Decreto Attuativo della Direttiva Insolvency"*, 2022, in www.dirittodellacrisi.it

l'insostenibilità dei debiti per i successivi sei mesi, ritardi nei pagamenti reiterati e significativi e l'assenza di prospettive di continuità per l'esercizio in corso. La delega per l'elaborazione degli indici per la rilevazione della crisi viene conferita al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, il quale ha elaborato criteri per la rilevazione e l'apprezzamento della crisi e della continuità, soprattutto nell'ambito dei sistemi di allerta⁸⁰. La fondatezza degli indizi della crisi derivanti dall'utilizzo degli indicatori elaborati dal CNDCEC deve essere oggetto di valutazione professionale in quanto essi devono essere calati nella realtà aziendali e dunque contestualizzati per evitare inutili allarmi.

Gli indici che ragionevolmente evidenziano la sussistenza di uno stato di crisi sono il patrimonio netto negativo e il *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR) parametrato ai 6 mesi successivi. Quest'ultimo è un indice finanziario prospettico atto ad individuare la sostenibilità del debito⁸¹, determina infatti l'ammontare utile a pagare le rate e gli interessi dei finanziamenti in essere. Quanto più il risultato, derivante dal rapporto tra il flusso di cassa prodotto dalla gestione al netto degli oneri fiscali e flusso finanziario del capitale e degli interessi dei finanziamenti, è alto, tanto più l'impresa sarà solida. Nel caso in cui tale indice non fosse disponibile è necessario considerare il superamento congiunto delle soglie dell'indice di sostenibilità degli oneri finanziari (dato dal rapporto tra oneri finanziari e fatturato), dell'indice di adeguatezza patrimoniale (tramite il rapporto tra patrimonio netto e debiti totali), dell'indice di ritorno liquido dell'attivo (determinato dal rapporto tra cash flow e attivo), dell'indice di liquidità (dato dal rapporto tra attività e passività a breve termine) e dell'indice di indebitamento previdenziale e tributario (inteso come rapporto tra l'indebitamento di questa natura e l'attivo). Questi indicatori devono essere calcolati periodicamente, almeno ogni sei mesi dato l'orizzonte temporale prospettico cui si riferiscono. Si manifesta nuovamente dunque il problema già menzionato della difficoltà per le imprese minori di attuare tale tipologia di monitoraggio basato su assetti contabili adeguati. Come tutta la disciplina dell'allerta in cui si colloca, le norme presenti nell'articolo 13 non sono entrate in

⁸⁰Documento del CNDCEC, "Crisi d'impresa, gli indici dell'allerta", 2019.

⁸¹Cerved, "DSCR: perché è così importante per individuare la crisi d'impresa", 2021 www.cerved.com

vigore a causa dell'eccessiva procedimentalizzazione dei sistemi di allerta. Anche gli indicatori della crisi saranno probabile oggetto di emendamenti, essendo potenzialmente soggetti ad evidenziare situazioni di difficoltà inesistenti (falsi positivi).

Il legislatore del 2022, tramite la riforma, ha inserito all'interno dell'articolo 3 del CCII determinati criteri utili all'identificazione della crisi, i quali sopperiscono alla mancanza degli indicatori elaborati dal CNDCEC e di cui si è già discusso precedentemente.

Il rilevamento della crisi tempestivo è essenziale per poter mantenere la continuità aziendale, la quale si propone di essere la miglior soluzione auspicabile per gli interessi degli *stakeholder* e dell'economia. L'attenzione verso la continuazione dell'attività permette di innovare la filosofia del diritto concorsuale, il quale era soprattutto *creditor oriented* ed era teso alla massimizzazione del soddisfacimento per gli stessi. Il CCII tutela il valore dell'attività imprenditoriale e predilige gli strumenti idonei a garantire la prosecuzione invece che la disgregazione dell'impresa.

Il principio di continuità aziendale è presente all'interno dell'ordinamento domestico nella disciplina aziendalistica, come ad esempio nella disposizione dell'OIC 11, principio contabile nazionale che delinea i postulati di bilancio, essenziali alla sua redazione. La prospettiva della continuità aziendale deve essere tenuta in considerazione dall'imprenditore che deve assicurarsi che l'impresa si in grado di produrre reddito per un arco temporale futuro di 12 mesi. Si presume che un'impresa abbia la capacità di continuare la propria attività quando può far fronte alle obbligazioni assunte⁸². Il postulato prevede inoltre che nel caso in cui vi siano incertezze in merito a tale capacità, vi debba essere una valutazione contenuta nel testo della nota integrativa in merito alle motivazioni e dei rischi che tale incapacità comporta⁸³. Devono inoltre essere presentate le strategie che l'impresa porrà in essere per contrastare tale situazione. La perdita della continuità aziendale

⁸² ODCEC Roma, "Procedure di revisione, continuità aziendale: overview del principio ISA ITALIA 570", 2017.

⁸³ Organismo Italiano di Contabilità, OIC 11, "Postulati di bilancio".

rappresenta il presupposto per l'accesso alle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza ed in caso di liquidazione, il bilancio dovrà essere redatto secondo i criteri di liquidazione (*dying concern*)⁸⁴.

La valutazione della continuità deve essere svolta anche in ottemperanza dell'articolo 2423 *bis* comma 1 del Codice civile e del principio di revisione internazionale IAS 1⁸⁵, i quali prevedono che il bilancio venga redatto appunto in ottica di continuazione dell'attività⁸⁶. La sussistenza della prospettiva di continuità deve essere oggetto della valutazione del revisore contabile, ove presente, il quale ha la responsabilità di acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati in merito alla capacità dell'impresa di continuare ad operare.

La perdita di continuità non si configura sempre come un fenomeno di natura patologica, essendo infatti conseguenza anche del verificarsi delle cause di scioglimento individuate dal Codice civile, casistiche che permettono di conservare il valore aziendale.

Il legislatore domestico e le indicazioni europee orientano la risoluzione della crisi verso soluzioni di continuità, sempre espletato un preventivo *test* di risanabilità tramite la continuazione, pur essendo ancora poco utilizzati rispetto a quelli liquidatori. La continuità può configurarsi come diretta, nel caso in cui il debitore mantenga il controllo della propria attività, o indiretta, nel caso in cui sia un soggetto terzo a porla in essere, attraverso ad esempio la cessione o l'affitto d'azienda.

La disciplina della continuità ha un impatto pregnante sui diversi istituti previsti dal CCII, soprattutto sul concordato preventivo nella sua declinazione che prevede appunto la prosecuzione dell'attività imprenditoriale.

⁸⁴ MARCELLO R., "L'accertamento della continuità aziendale nella crisi di impresa: metodologie e prassi professionale", in *Società e Contratti, Bilancio e Revisione*, 2015.

⁸⁵ Il quale stabilisce inoltre che nella determinazione della continuità aziendale debba essere considerato un arco temporale non inferiore ai dodici mesi dopo la data di riferimento del bilancio.

⁸⁶ Organismo Italiano di Contabilità, OIC 5, "Bilanci di liquidazione".

2.4. IL CONCORDATO PREVENTIVO IN CONTINUITÀ AZIENDALE

Il concordato preventivo costituiva nella Legge Fallimentare⁸⁷ l'alternativa al fallimento concessa all'imprenditore "onesto ma sfortunato", e permetteva, in ragione della meritevolezza dello stesso, l'accesso nel caso in cui il piano prevedesse il pagamento integrale dei creditori privilegiati e del 40% dei creditori chirografi, ossia senza privilegio. Nel 2005⁸⁸ il requisito della meritevolezza e la soglia di soddisfazione dei crediti sono stati eliminati, aumentando esponenzialmente le domande di accesso ai concordati preventivi e generando problematiche riguardo la sua interpretazione ed applicazione. Inoltre prima di detta riforma il concordato era di natura prettamente liquidatoria, mentre questa concezione inizia a virare verso il risanamento e il superamento della crisi aziendale. Si attribuisce inoltre maggiore libertà all'imprenditore, depurando pertanto l'istituto dalla sua matrice profondamente pubblicistica, relegando il Tribunale alla gestione e vigilanza della procedura. Oltre ad ulteriori riforme e perfezionamenti della materia, nel 2012 venne introdotto l'articolo 186 *bis* il quale regola in modo autonomo il concordato con continuità aziendale. Gli obiettivi promossi dall'istituto sono il superamento della crisi e il miglior soddisfacimento dei creditori, infatti la continuazione dell'attività non deve recare danno ai creditori stessi, ed il *focus* risiede non tanto sul valore della continuità ma sulla soddisfazione del ceto creditorio.

Nel nuovo CCII il concordato in continuità viene valorizzato, più che per il suo fine soddisfacente dei creditori, per la possibilità di preservare l'impresa come entità funzionante nel tessuto economico, risanandola ed evitando pertanto il suo *default*. L'articolo 84 del CCII descrive le finalità del concordato preventivo e le tipologie di piano concordatario che possono essere utilizzate. Il presupposto oggettivo per

⁸⁷ Articoli 160 e seguenti, Legge Fallimentare, R.D. 267/1942.

⁸⁸ Legge 14 maggio 2005 n. 80, Gazzetta Ufficiale (GU Serie Generale n.111 del 14-05-2005 - Suppl. Ordinario n. 91), modifica i requisiti oggettivi che erano previsti per l'accesso al concordato preventivo, tra cui: l'iscrizione al Registro delle imprese da almeno due anni e una regolare tenuta delle scritture contabili, l'assenza di dichiarazioni di fallimento nei cinque anni precedenti o di ammissione a procedure di concordato preventivo, assenza di condanne per bancarotta o per delitto contro l'economia pubblica, la fede pubblica, l'industria o il commercio. Si configurava dunque come uno strumento "premiale", carattere snaturato dalla legge del 2005 il quale prevede come requisiti lo status di imprenditore e la situazione di crisi.

l'accesso al concordato preventivo è la situazione di crisi o di insolvenza, cercando di estendere il più possibile l'utilizzo di detto strumento anche a casi in cui non vi sia insolvenza irreversibile. Il concordato, in ogni sua tipologia, deve tendere al soddisfacimento dei creditori almeno pari a quello che sarebbe ottenibile tramite la liquidazione.

Il concordato in continuità deve ad ogni modo avere il proposito primario di soddisfare i creditori, tramite continuità diretta o indiretta, e i creditori possono essere soddisfatti anche in maniera non prevalente dal ricavato della continuità, ma deve essere specificata l'utilità economicamente valutabile per i creditori, la quale può configurarsi anche tramite la prosecuzione dei rapporti contrattuali⁸⁹. Il concordato in continuità deve inoltre permettere all'impresa di ristabilire l'equilibrio economico-finanziario, permettendole di operare nuovamente nel mercato una volta terminato l'adempimento del piano proposto.

L'alternativa disgregativa, ossia il concordato liquidatorio, può essere posta in essere solo nel caso in cui sia previsto un apporto di finanza esterna che incrementi di almeno il 10% l'attivo disponibile al momento della presentazione di domanda di concordato e assicuri il soddisfacimento del 20% dei crediti, ponendosi in linea con il sentimento di *favor* nei confronti degli strumenti che assicurino la continuità (infatti per il concordato in continuità non vengono richieste percentuali di soddisfazione)⁹⁰.

Il *surplus* derivante dalla continuità può essere distribuito tramite la *absolute priority rule* (APR) e la *relative priority rule* (RPR), già menzionate. L'articolo 160 della Legge Fallimentare, come analogamente statuisce l'articolo 85 comma 4 del CCII, impone il generale divieto di alterare l'ordine delle legittime cause di prelazione, seguendo quindi i principi della APR, introducendo però l'eccezione che permette di sovvertire detto ordine, ovvero di soddisfare anche non integralmente i creditori privilegiati, nel caso in cui il valore ricavabile non sia inferiore a quello ottenibile ponendo in essere l'alternativa liquidatoria⁹¹. Questa

⁸⁹ Articolo 84 comma 3, CCII.

⁹⁰ Articolo 84 comma 4, CCII.

⁹¹ Articolo 84 comma 5 e 6, CCII e Relazione illustrativa al D.lgs. 14/2019, 2019, in <http://documenti.camera.it/>

eccezione consente di destinare il ricavato derivante dalla continuità secondo regole diverse rispetto alla gerarchia imposta dalla legge, essendo necessario il soddisfacimento dei creditori privilegiati solo in ottica statica, ossia dell'ammontare del valore del bene oggetto di privilegio al momento della stipula del concordato. Si assume che il valore statico dell'impresa (dunque calcolato al momento della redazione del concordato) sia distribuibile seguendo la regola di APR, mentre il valore dinamico, legato alla continuità, possa essere ripartito tramite la regola di RPR, assicurando ai creditori inseriti in classi di pari grado un soddisfacimento egualitario, e che risulti più favorevole delle classi di grado inferiore⁹².

Il concordato in continuità prevede l'obbligatoria suddivisione in classi, le quali devono adeguatamente essere formate ai fini del voto, e che devono essere riportate all'interno del piano proposto, insieme alle modalità di ristrutturazione previste, costi e ricavi attesi, modalità e tempi di adempimento della proposta, iniziative da adottare in caso di scostamenti dagli obiettivi pianificati⁹³. Il professionista indipendente attesta la veridicità dei dati e la fattibilità del piano, stabilendo anche la sussistenza del soddisfacimento pari o superiore rispetto alla liquidazione giudiziale. L'attestazione deve riguardare anche i crediti tributari e contributivi, che formano autonoma classe, e la cui mancata adesione al piano può comunque dar luogo ad omologa da parte del Tribunale se la stessa è determinante ai fini del conseguimento delle percentuali necessarie e se il soddisfacimento non è deteriore rispetto alla liquidazione.

I creditori, nell'ottica di collaborazione che contraddistingue gli istituti del nuovo Codice, possono avanzare proposte concorrenti al piano dell'imprenditore, solo se quest'ultimo non assicura il pagamento di almeno il 30% dei creditori chirografari, percentuale ridotta al 20% nel caso in cui l'imprenditore avesse inizialmente usufruito della composizione negoziata della crisi.

Se il debitore richiede misure protettive o su domanda specifica, viene affiancato da un commissario giudiziale, il quale nel concordato in continuità aziendale può proporre suggerimenti per la sua redazione e affianca le parti. Il commissario inoltre

⁹² *Ibidem*.

⁹³ Articolo 87, CCII.

vigila sulla amministrazione dei beni aziendali fino all'omologazione, i quali rimangono in possesso del debitore. Difatti il commissario, se accerta che il debitore ha distratto l'attivo o il passivo in maniera dolosa, riferisce al Tribunale della condotta del debitore, il quale apre la procedura di liquidazione giudiziale⁹⁴.

I creditori, sempre nel rispetto dei principi di buona fede e correttezza, non possono unilateralmente rifiutare l'adempimento o risolvere i contratti in essere sulla base della domanda di accesso al concordato in continuità aziendale⁹⁵.

La maggioranza prevista per l'approvazione del concordato con prosecuzione dell'attività coincide con l'approvazione del piano da parte di tutte le classi, all'interno delle quali deve essere accolto dalla maggioranza dei crediti ammessi al voto, oppure si siano espressi favorevolmente i due terzi dei crediti, a condizione che abbiano votato i creditori titolari di almeno metà dei crediti della classe votante⁹⁶.

Il Tribunale, verificati gli elementi formali della procedura, le ragionevoli prospettive di continuità e la non manifesta inattitudine del piano a raggiungere gli obiettivi prefissati, omologa il piano concordatario. Se una o più classi si sono espresse sfavorevolmente, il Tribunale omologa ugualmente se rileva che il valore della liquidazione (statico) sia distribuito nel rispetto delle cause di prelazione, il valore eccedente (dinamico, derivante dalla continuità) sia distribuito in modo che i creditori dissenzienti ricevano un trattamento pari a quello dei creditori nelle classi del medesimo grado e superiore rispetto alla classi di grado minore, e che nessun creditore riceva un ammontare maggiore rispetto al proprio credito. Con la sentenza di omologa, che deve essere emanata entro 12 mesi dalla domanda di accesso, la procedura giunge al termine.

In seguito all'omologa il commissario giudiziale sorveglia sull'attuazione del piano e riferisce al Tribunale di eventuali inadempimenti, che possono dare origine alla richiesta da parte del commissario o dei creditori di risoluzione del concordato, che se viene accordata comporta l'apertura della procedura di liquidazione giudiziale.

⁹⁴ Articolo 106, CCII

⁹⁵ Articolo 94 bis, CCII

⁹⁶ Articolo 109 comma 5, CCII

La sfida proposta dal legislatore, tramite la creazione del Codice, per i pratici non risiede solamente nell'entrare in sintonia con strumenti nuovi, ma nel cambiare approccio nell'utilizzo di quelli che già erano presenti all'interno dell'ordinamento e la cui valorizzazione è necessaria anche nelle aule di Tribunale. La riflessione si pone dunque nello scrutare come i nuovi principi ed obiettivi verranno colti e concretizzati dai giudici e se le procedure avranno le conclusioni sperate. Ad oggi risulta precoce valutare l'efficacia delle misure, che pur essendo state attese per molto tempo e accolte quindi con favore, necessitano sicuramente di adattamenti che possono essere promossi solo in seguito ad istanze emerse dall'utilizzo pratico della materia.

Anche a livello europeo è ora in discussione un'ulteriore proposta di armonizzazione più profonda della materia concorsuale⁹⁷, la quale si focalizzerebbe sostanzialmente sulla regolazione effettiva di alcune procedure, come ad esempio le azioni revocatorie, il comitato dei creditori e obblighi per gli amministratori per rafforzare la tempestiva iniziativa. Sicuramente i profili di perfezionamento esistono ed è necessario perseguire gli obiettivi comuni, rafforzando la cooperazione comunitaria e tramite l'individuazione di *best practices* europee che possano fungere da guida agli Stati membri.

⁹⁷ Commissione europea, “*Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council harmonising certain aspects of insolvency law*”, 2022, COM (2022) 702 final.

CAPITOLO 3

IL RISANAMENTO D'IMPRESA IN EUROPA

3.1. I PRINCIPI DELL'ORDINAMENTO TEDESCO; DA UN'IMPOSTAZIONE *CREDITOR ORIENTED A DEBTOR ORIENTED*

L'ordinamento tedesco è stato vigorosamente influenzato dall'armonizzazione imposta dalla Direttiva 2019/1023/UE, difatti esso si concentrava in principio unicamente sulla regolazione dell'insolvenza piuttosto che sulla prevenzione della stessa, come invece immagina l'ordinamento francese i cui aspetti peculiari verranno in seguito analizzati. La Germania dunque ha forgiato una normativa *ad hoc* atta a regolare la ristrutturazione preventiva. La *StaRUG* (*Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetzes*)⁹⁸, ovvero la legge sui quadri di stabilizzazione e ristrutturazione delle imprese in vigore dal 1° gennaio 2021, implementa svariati strumenti al fine di permettere l'accesso alle misure di risanamento senza che debbano essere utilizzati gli istituti già previsti ai sensi della normativa preesistente, denominata "*Insolvenzordnung*" anche abbreviata *InsO*. Quest'ultima legge regola dal 1999 l'insolvenza delle imprese in ottica strettamente *creditor oriented*, concedendo di fatto ampi poteri ai creditori, i quali in forza del principio di autonomia (*Gläubigerautonomie*) partecipano in maniera pregnante alla definizione delle procedure concorsuali, influenzando sia la scelta inerente alla tipologia di procedimento da impiegare, sia le modalità di liquidazione della massa patrimoniale su cui soddisfarsi. I creditori possono discostarsi dalle previsioni di legge nella stesura di un piano di insolvenza, che predisponga una ristrutturazione o una liquidazione, determinandone gli aspetti principali in autonomia.

⁹⁸Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen "*Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz – StaRUG*", vom 22. Dezember 2020 (BGBl. I S. 3256), das zuletzt durch Artikel 12 des Gesetzes vom 20. Juli 2022 (BGBl. I S. 1166) geändert worden ist.

I sistemi di allerta sono stati tradotti nel sistema tedesco in doveri di segnalazione in capo ai soggetti vertici dell'impresa, in relazione a obblighi di monitoraggio e rilevazione precoce della crisi d'impresa, cui devono tempestivamente rispondere. La *StaRUG* dunque non introduce elementi oggettivi per la rilevazione anticipata della crisi, ma presuppone un'educazione all'intercettazione del rischio di crisi in capo all'organo gestorio e di controllo⁹⁹.

Gli strumenti proposti dalla *StaRUG* sono atti a regolare le difficoltà manifestate da imprese che non siano ancora insolventi, che quindi rientrano nella situazione definita come lo stato di imminente incapacità di pagare, *drohende Zahlungsunfähigkeit*¹⁰⁰, che presume una valutazione prognostica della futura incapacità di ottemperare alle obbligazioni assunte che però non si è ancora concretizzata, riferibile ai 24 mesi successivi.

Il sistema tedesco è caratterizzato dall'accesso unitario alle procedure di ristrutturazione, difatti gli strumenti offerti dalla legge del 2021 sono a carattere prettamente procedurale e fungono da guida composta di standard applicabili al debitore sia nel caso in cui volesse proporre un piano votato in sede giudiziale sia nell'ambito di negoziazioni private. Offre supporto al debitore, altresì tramite la potenziale nomina di una responsabile del risanamento da parte del Tribunale competente per salvaguardare al meglio gli interessi delle parti. Durante le negoziazioni viene disposto dal Tribunale il divieto di intraprendere azioni individuali che aggrediscano il patrimonio del debitore, tramite l'ordine di stabilizzazione¹⁰¹. Il piano risultante dalle trattative può essere votato in sede giudiziale o stragiudiziale e può essere sottoposto all'omologa, la cui mancanza non pregiudica l'efficacia dello stesso. L'idoneità del piano, valutazione essenziale ai fini dell'omologa, viene ponderata in relazione alla sua fattibilità e sostenibilità e alle prospettive di continuità aziendale per un orizzonte di almeno 24 mesi. Questa tempistica riflette una certa rigidità nella concessione da parte del giudice dell'omologa su piani che consentano la continuazione aziendale.

⁹⁹ Artikel 1, 101 und 102, StaRUG.

¹⁰⁰ Artikel 14, StaRUG.

¹⁰¹ Artikel 49, StaRUG.

Si delinea un modello di ristrutturazione pertanto modulabile e flessibile in relazione alle esigenze manifestate dalle parti, permettendo di applicare strumenti che si presentino come personalizzabili in relazione alla fattispecie concreta.

La necessità dell'intervento del legislatore è, similmente al caso italiano, fondamentale per permettere di eliminare la stigmatizzazione sociale ed aumentare la flessibilità degli strumenti, essendo precedentemente ad impronta fortemente pubblicistica.

Pur essendo state introdotte misure innovative al fine di prevenire la crisi, la cultura di sottofondo rimane ancorata ad un assetto diretto al primario soddisfacimento dei creditori, piuttosto che ad assorbire la *rescue culture* europea, concependo la continuità aziendale come meramente strumentale alla soddisfazione delle pretese vantate dai creditori, distanziandosi dunque dalla concezione francese che sembra riflettere maggior attenzione e protezione verso il debitore. La virata che ha dovuto subire l'ordinamento tedesco, in ottemperanza alla Direttiva, deve essere necessariamente bilanciata con gli interessi largamente e primariamente tutelati in seno all'economia tedesca, incontrando avversità da parte della dottrina tradizionalmente tutelante della posizione creditoria¹⁰².

¹⁰²RINALDO C., "Il salvataggio delle imprese in crisi: l'attuazione della direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza in Germania e in Olanda e prospettive per l'ordinamento italiano, *Riv. Le nuove leggi civili commentate*", n. 6, Padova, 2020.

3.2. LE “PROCÉDURES D’ALERTE” NEL DIRITTO FRANCESE

Il diritto della crisi francese ha da sempre costituito un modello innovativo della disciplina, soprattutto per quanto riguarda le procedure di allerta, cogenti in Francia dal 1984¹⁰³ e che sono consolidate all’interno di uno schema teso alla prevenzione (c.d. *prévention des difficultés des entreprises*¹⁰⁴). Si evince, contrariamente ad altri ordinamenti, un vigoroso impulso verso la conservazione del valore aziendale e l’intercettazione della situazione difficoltosa in una fase ancora crepuscolare¹⁰⁵. La normalizzazione della crisi risulta insita oramai nel tessuto economico e culturale francese, motivo per il quale può effettivamente rappresentare un esempio per gli Stati membri i quali si affacciano a questa tipologia di procedure. La logica perseguita dall’ordinamento francese è *debtor oriented* ed è connotato da una forte confidenzialità, mantenendo infatti la situazione riservata al fine di tutelare la posizione del debitore.

Le *procédures d’alerte* rientrano nell’ambito delle misure di *prevention des difficultés des entreprises*, e sono procedure implementabili appunto in una situazione precedente all’insolvenza, bensì quando l’impresa manifesta segnali di difficoltà. Similmente a come sono state concepite nella versione originaria del Codice della crisi italiano, l’allerta francese è attivabile sia da soggetti interni che da soggetti esterni all’impresa stessa, prevedendo una rete di scambio informativo collaborativo in merito alla condizione dell’imprenditore. L’allerta interna può essere avviata dai soci, dal *commissaire aux comptes* oppure dal *comité social et économique*. Il *commissaire aux comptes* è una figura le cui funzioni sono sovrapponibili a quelle del revisore legale italiano, la cui nomina è obbligatoria nel

¹⁰³Loi n. 84-148 du 1 mars 1984 relative à la prévention et au règlement amiable des difficultés des entreprises, in <https://www.legifrance.gouv.fr/>

¹⁰⁴Articles L611-1 à L612-5, Titre Ier, De la prévention des difficultés des entreprises, Code de commerce.

¹⁰⁵La fase crepuscolare (in inglese c.d. *twilight zone*) è un concetto elaborato dalla dottrina statunitense, la quale identifica la situazione di pre-crisi, in cui l’impresa non è manifestamente in crisi ma si avvia ad un declino. Già in questa fase è possibile individuare segnali prodromici di una futura insolvenza. L’articolo 160 della Legge Fallimentare italiana ad esempio distingue crisi e pre-crisi in relazione al fatto che in quest’ultima era comunque possibile accedere al credito in quanto non viene meno la fiducia del mercato nell’impresa. Riflessioni tratte da FRUSCIONE L., “Il nuovo piano di risanamento attestato: tra la “twilight zone” e lo “stato di crisi”. Riflessioni sistematiche sul Codice della crisi”, 2020, in www.blog.ilcaso.it.

caso di società che svolgono attività commerciale e si costituiscono sottoforma di società di capitali (per richiamare la terminologia nazionale) oppure costituite come società di persone superino determinate soglie¹⁰⁶. Il *comité social et économique* (c.d. C.S.E.) è un organo interno il quale è rappresentativo dei lavoratori, composto dal datore di lavoro e da una rappresentanza dei dipendenti¹⁰⁷.

Nella seguente disamina si considerano le procedure di allerta attivabili per le società sulle quali grava l'obbligo di nomina del revisore, assumendo che per le altre tipologie sono presenti procedure di allerta regolate in maniera semplificata data la struttura differentemente concepita.

Il *commissaire*, che nell'esercizio delle sue funzioni rilevi fatti di natura tale da compromettere la continuità dell'esercizio¹⁰⁸, può innescare le procedure d'allerta. Il legislatore aveva inizialmente predisposto una tipologia d'allerta basata sulle rilevazioni contabili da cui risultassero evidenze sintomatiche di declino analoghe a quelle considerate dal CCII come "indici e indicatori della crisi". Gli indicatori originariamente previsti dall'ordinamento francese si sostanziavano nell'accertamento di ritardi nei pagamenti di debiti commerciali, piuttosto che fiscali e previdenziali, oppure susseguirsi di perdite d'esercizio che suggerissero un declino dell'attività, e altri fattori che nel complesso costituivano segnali d'allarme, denominati *clignotants* (letteralmente "lampeggianti"). Il sistema dei *clignotants*, dunque di indicatori oggettivi che potessero fornire indizi della crisi, non è stato implementato, similmente al caso italiano, mantenendo in capo al *commissaire aux comptes* la responsabilità derivante dalle disposizioni generali di cui sopra, ovvero di innescare l'allerta interna qualora ravvisi fatti che possano compromettere la continuità. La lista di fattispecie sintomatiche contenute nei *clignotants*

¹⁰⁶Le quali nell'ordinamento francese sono la *Société à responsabilité limitée (SARL)*, *Entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée (EURL)*, *Société anonyme (SA)*, *Société par actions simplifiée (SAS)*, *Société en commandite par actions (SCA)*, *Société en nom collectif (SNC)*, *Société en commandite simple (SCS)*, in cui la nomina del *commissaire aux comptes* è obbligatoria quando raggiungono la soglia di 4.000.000 di euro di bilancio totale, 8.000.000 di euro di fatturato, e conta 50 dipendenti.

¹⁰⁷INNOCENTI F., "Le procedure di allerta nella legislazione francese e nella prossima riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza: due modelli a confronto", Sez. IV – Osservatorio di diritto della crisi e dell'insolvenza, in Riv. *Diritto Societario* 4/2018, in <https://www.rivistadirittosocietario.com/>

¹⁰⁸ Article L.234-1, *Code de commerce*.

rappresentano ad oggi una guida per il *commissaire* al fine di intercettare adeguatamente i segnali¹⁰⁹.

Il *commissaire aux comptes* ha l'obbligo di attivare le procedure dovendo però contemperare gli interessi del debitore, i quali sarebbero compromessi nel caso in cui l'allerta fosse sollevata troppo anticipatamente, e quelli dei creditori, che hanno necessità di far emergere la situazione per tutelare il proprio credito. Essendo particolarmente difficoltoso individuare il momento esatto in cui l'intervento non risulti eccessivamente precoce o tardivo, il legislatore francese non prevede sanzioni a carico del *commissaire aux comptes* per la tempistica da lui scelta per la manifestazione dell'allerta, eccezion fatta in caso di comportamento doloso o colposo del *commissaire*¹¹⁰.

Il *commissaire*, rilevati indizi della crisi, informa il presidente del consiglio di amministrazione il quale dispone di quindici giorni per elaborare misure soddisfacenti per fronteggiare la difficoltà, da notificare al *commissaire*. Lo scambio informativo tra i soggetti in questa fase rimane del tutto confidenziale, difatti dell'esistenza della situazione di crisi, nel caso in cui dovesse risolversi in questo stadio con un piano sufficientemente adeguato al proseguimento della continuità aziendale, non viene data notizia all'esterno degli organi coinvolti. Differentemente se il presidente del consiglio di amministrazione non risponde entro i termini ai dubbi sollevati dal *commissaire* oppure la risposta non sia sufficiente a garantire continuità all'impresa, il *commissaire* invita il presidente del consiglio di amministrazione a convocare l'organo gestorio e di deliberare in merito alle evidenze e le misure da adottare. Il Tribunale del commercio e il *comité social et économique* vengono avvisati della procedura, dovendo essere comunicata loro la delibera del consiglio di amministrazione, e viene meno pertanto la riservatezza della procedura.

Nel caso in cui anche detta fase non fosse profittevole per l'elaborazione di misure adatte al superamento della crisi, viene data conoscenza all'assemblea dei soci, la

¹⁰⁹ Informazioni tratte da TOH A., “*La prévention des difficultés des entreprises: étude comparée de droit français et droit OHADA*”, Université de Bordeaux, 2015, p. 98.

¹¹⁰ Article L.822-17, Code de commerce.

quale delibera sugli interventi da impiegare. Se ulteriormente in tale stadio non emergono risposte idonee a risolvere la compromissione della *continuité de l'exploitation*, il *commissaire* è tenuto ad informare il Tribunale, il quale convocherà l'imprenditore.

Il Tribunale se verifica la risanabilità dell'impresa, ha il compito di dialogare con l'imprenditore al fine di identificare i rimedi appropriati per garantire la prosecuzione dell'attività, ma se si accerta lo stato di insolvenza viene aperta la procedura concorsuale. L'insolvenza, all'interno del diritto della crisi francese, si accerta nel momento in cui vi sia la cessazione dei pagamenti, dunque a livello comparatistico in una situazione più grave rispetto alla concezione italiana, motivo per cui le procedure di risoluzione precoce della crisi si sono sviluppate anticipatamente in Francia.

L'allerta interna può essere attivata anche dai soci che rappresentino almeno il 5% del capitale sociale, pur essendo un allarme di natura meno rilevante ed autorevole di quello sollevato dal *commissaire aux comptes*.

Il *comité social et économique* attiva l'allerta basandosi su fatti che possano influire negativamente sulla situazione economica dell'impresa – *droit d'alerte économique*¹¹¹, presentando una richiesta di chiarimenti in merito a determinate situazioni. Questa tipologia di allerta è prevista solamente nelle imprese che impiegano più di 50 dipendenti ed è caratterizzato dalla riservatezza del dialogo tra i due organi, il Tribunale infatti non viene coinvolto, pur attirando l'attenzione del *commissaire*, che deciderà se i fatti hanno una rilevanza tale da essere approfonditi.

La procedura è implementabile anche da soggetti esterni, come ad esempio dallo stesso Tribunale del commercio¹¹², instaurando un dialogo confidenziale con l'imprenditore nel momento in cui l'organo giudiziario fosse venuto a conoscenza di problematiche affrontate dall'impresa che possano compromettere la continuità. Inoltre se l'impresa partecipa volontariamente ad un *groupement de prévention agréé*¹¹³, l'allerta potrà essere attivata dal gruppo quando rileva indizi di difficoltà

¹¹¹ Articles L.2312-63 à L.2312-69, *Code du travail*.

¹¹² Article L. 611-2, *Code de commerce*.

¹¹³ Article L. 611-1, *Code de commerce*.

nell'impresa. Il *groupement de prévention agréé* (più avanti GPA) è un gruppo di soggetti competenti volontari che effettuano analisi aziendali, a cui possono aderire le imprese, pagando una quota in base alla loro dimensione, che permette loro di ottenere *report* riguardo l'andamento economico-finanziario. Il GPA allorché individui indizi di difficoltà può solamente informare l'imprenditore e proporre l'affiancamento di un esperto.¹¹⁴

L'impresa perciò può accedere a procedure di regolazione della crisi, come la *procédure de conciliation*¹¹⁵ oppure il *mandat ad hoc*¹¹⁶. Quest'ultima è una procedura che prevede, tramite istanza al Tribunale, la nomina di un *mandataire ad hoc*, dunque di un esperto, che in forza dei poteri conferitigli dal Tribunale stesso e per la durata stabilita, porrà in essere l'attività di risanamento aziendale, senza ingerenze da parte dell'organo giudiziario e mantenendo la confidenzialità. La *conciliation* invece viene utilizzata per regolare situazioni più gravi, ancorché non di insolvenza, la cui istanza di accesso può essere richiesta dal debitore al Tribunale del commercio, a seguito della quale viene nominato un conciliatore il quale condurrà le trattative con i creditori. Qualora il conciliatore riuscisse a giungere ad un accordo con i creditori, detto accordo sarà omologato dal Tribunale.

Una procedura immaginata poi dall'ordinamento francese è la *Procédure de sauvegarde*¹¹⁷, la quale è applicabile nei casi in cui il debitore non sia in stato di decozione, ma dichiarare che nel breve periodo non sarà in grado di ottemperare alle obbligazioni assunte e che necessita di una riorganizzazione. Detta procedura è apertamente ispirata ai principi del *Chapter 11* statunitense, prevedendo libertà di determinazione del contenuto¹¹⁸. Se al momento dell'istanza il Tribunale accerta la cessazione dei pagamenti, dunque lo stato di insolvenza conclamata, trasformerà la procedura rispettivamente in un *Redressement judiciaire*¹¹⁹, il quale prevede la predisposizione di un piano di risanamento imposto ai creditori che possa garantire

¹¹⁴INNOCENTI F., "Le procedure di allerta nella legislazione francese e nella prossima riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza: due modelli a confronto", Riv. Diritto Societario, cit. supra.

¹¹⁵Article L.611-7, Code de commerce.

¹¹⁶ Article L.611-3, Code de commerce.

¹¹⁷ Article L.620-2, Code de commerce.

¹¹⁸ KASTRINOU A., "Comparative Analysis of the Informal Pre-Insolvency Procedures of the UK and France, in International Insolvency Review", 2016 Vol. 25, pp. 99-118.

¹¹⁹ Article L.631-1, Code de commerce.

la continuazione aziendale, oppure una *Liquidation judiciaire*¹²⁰, la quale prevede l'accertamento e la liquidazione dell'attivo aziendale.

Il sistema dell'allerta concepito dal legislatore italiano risulta differente per svariati aspetti, essendo la cultura imprenditoriale ancora priva di un forte sentimento legato alla prevenzione, per esempio non accogliendo la modalità di allerta che si fonda sull'indurre l'imprenditore a prendere coscienza della situazione e risolverla, bensì utilizzando sistemi dissimili per la risoluzione della crisi.

Inoltre il presupposto oggettivo che muove le procedure di allerta in Francia risulta solidamente ancorato alla continuità aziendale, mentre in Italia si fa riferimento a fondati indizi di crisi, il quale determina problematicità nell'identificazione del momento in cui attivare l'allerta e la responsabilità imputabile nell'ambito del monitoraggio dell'andamento aziendale e della emersione della crisi.

Un'ulteriore differenziazione è il coinvolgimento del Tribunale, che in Francia risulta centrale anche in relazione alla specializzazione del Tribunale del commercio, che nel nostro ordinamento non è presente e che invece viene promossa anche dalla Direttiva 2019/1023/UE, al Considerando n.86.

Il sistema italiano dell'allerta, ancora non collaudato, può trarre ispirazione da una disciplina così radicata all'interno dell'ordinamento francese per identificare i punti chiave che assicurino l'efficienza e l'efficacia sperati, offrendo un reale sistema di supporto all'imprenditore.

¹²⁰ Article L.640-1, *Code de commerce*.

3.3. LA RISTRUTTURAZIONE PREVENTIVA NEL *COMMON LAW*

La logica anglosassone del *corporate rescue* auspica alla salvaguardia della continuità aziendale in relazione alla tutela dei posti di lavoro e alla promozione dell'attività imprenditoriale nel tessuto economico, tenendo in considerazione le reali prospettive di risanamento ed evitando, grazie ad una valutazione accurata, l'abuso delle procedure¹²¹.

All'interno dell'ordinamento britannico sono presenti diversi istituti che favoriscono la ristrutturazione aziendale preventiva, introdotti nell'ordinamento anticipatamente rispetto al resto d'Europa grazie alla vicinanza culturale con gli Stati Uniti e che ha generato il fenomeno del *forum shopping*¹²², in virtù dell'efficienza che denota detti sistemi. Sono proposti quattro strumenti fondamentali i quali permettono di gestire la situazione di difficoltà in maniera differente, con gradi di complessità distinti e che possono tra di loro essere combinati al fine di identificare la strategia idonea a superare la crisi.

Lo strumento che garantisce maggiore velocità, semplicità e costi contenuti è il *contractual workout*, il quale permette di sottoscrivere un accordo informale tra le parti atto a gestire e rimodulare la situazione debitoria dell'imprenditore al di fuori delle aule di Tribunale, garantendo celerità nell'intervento – la quale risulta fondamentale per gestire la crisi “*at an early stage*”¹²³. Tuttavia le problematiche legate a detto strumento risiedono nel mancato riconoscimento da parte dell'autorità giudiziaria di misure protettive del debitore, quindi lo spazio di respiro consentito allo stesso per concludere le trattative non è concepito all'interno dei *contractual workouts* essendo totalmente di natura stragiudiziale. Un'ulteriore problematica riguarda l'impossibilità di applicare l'accordo anche ai creditori dissenzienti, non

¹²¹KHOKHAR F., JAVED K., RIZVI A., RAMZAN M., “*Corporate Rescue Culture: Realities and Limitations of the Existing Laws of the United Kingdom*”, *Journal of Contemporary Issues in Business and Government*, Vol. 28, n. 03, 2022.

¹²² L'*insolvency forum shopping* è un fenomeno che ha coinvolto soprattutto la Gran Bretagna, infatti molte imprese preferivano accedere alle procedure d'insolvenza in UK piuttosto che negli Stati di appartenenza, in ragione delle migliori possibilità di risanamento offerte dalla legislazione britannica o dalla migliore efficienza e velocità della disciplina della liquidazione. R3 - Association of Business Recovery Professionals, “*Insolvency Forum Shopping*”, 2015 in <https://www.r3.org.uk/>

¹²³ PAYNE J., “*Debt Restructuring in the UK. European Company and Financial Law Review*”, 2018, pp. 449-471, in <https://doi.org/10.1515/ecfr-2018-0014>

essendoci una votazione formale e quindi non potendo essere esteso secondo le regole del *cram down*. L'esigenza di uno strumento celere, stragiudiziale ed economico dunque deve confrontarsi con una moltitudine di creditori i quali devono dimostrare collaborazione e coesione, senza sentimento ostruzionistico che possa determinare l'inapplicabilità dell'accordo.

Il *Company Voluntary Arrangement* (di seguito *CVA*), la cui disciplina è contenuta nell'*Insolvency Act* del 1986, è uno strumento utilizzabile sia in casi di insolvenza conclamata, che per promuovere la ristrutturazione e riorganizzazione dell'impresa. Durante la procedura il debitore rimane in possesso del proprio patrimonio ma viene assistito da un *insolvency practitioner*, dunque un professionista che supervisiona e favorisce il dialogo con i creditori. Evitare di spossessare il debitore o affidare a terzi la gestione permette di incrementare le possibilità di intercettare la crisi in una fase precoce senza che si tema un'ingerenza esterna a livello gestorio¹²⁴. L'*insolvency practitioner* assume il ruolo di ideatore e promotore di un piano di pagamento, il quale deve essere presentato ai creditori entro un mese dalla sua nomina¹²⁵.

Rispetto al *contractual workout* di cui sopra, il *CVA* permette di estendere gli effetti dell'accordo anche ai creditori dissenzienti nel caso in cui, nell'ambito delle votazioni, i creditori rappresentanti il 75% dei crediti si esprimano a favore del piano proposto. L'estensione degli effetti (*cram down*) è però in questa sede limitata, non essendo possibile imporre il piano ai creditori privilegiati senza il loro consenso. I creditori dissenzienti possono presentarsi davanti alla Corte per opporsi al piano se lo ritengono ingiustamente pregiudizievole dei loro diritti e infattibile¹²⁶.

Dopo la crisi finanziaria del 2008 si è diffuso un ulteriore strumento regolato dalla *company legislation*¹²⁷, ovvero gli *schemes of arrangement*, i quali possono essere utilizzati dai medesimi soggetti previsti per i due strumenti già analizzati, quindi da

¹²⁴ PAYNE J., *Debt Restructuring in the UK*. *European Company and Financial Law Review*. 2018, *cit. supra*.

¹²⁵ Official website of UK Government, "Company Voluntary Arrangements", in <https://www.gov.uk/company-voluntary-arrangements>

¹²⁶ TRIBE J. P., "Company Voluntary Arrangements and Rescue: A New Hope and a Tudor Orthodoxy", *Journal of Business Law* (UK), 2009, in SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1328471>

¹²⁷ *Companies Act 2006, Part 26*.

imprese solventi e insolventi. Tramite questa procedura infatti si può predisporre la ristrutturazione oppure la liquidazione del patrimonio, permettendo tuttavia il *cram down* anche nei confronti di creditori privilegiati dissenzienti, se si manifestano le medesime maggioranze previste per il *CVA*. Questa previsione è resa possibile dal coinvolgimento significativo della Corte, la quale verifica la correttezza della suddivisione in classi e valuta l'adeguatezza del piano proposto. La Corte difatti, pur essendo il piano approvato dalla maggioranza dei creditori, può rifiutare l'omologa nel caso in cui ritenesse necessario proteggere gli interessi di creditori minori coinvolti.

La procedura risulta onerosa essendo ampiamente coinvolta la Corte e dovendo essere prodotti documenti molto dettagliati in merito al piano. Non è inoltre prevista una protezione del debitore fino all'omologa dello *scheme of arrangement*, perciò ogni creditore può avanzare azioni individuali nei confronti del patrimonio dell'impresa.

L'ultimo strumento analizzato è quello della *administration*, introdotto nell'ordinamento anglosassone al fine di promuovere la *rescue culture*¹²⁸. In detto istituto il ruolo dell'*insolvency practitioner* diviene preponderante, essendo egli investito del compito di amministrare la società divenendo *administrator*. Si è diffusa inoltre una diversa tipologia di *administration*, ovvero la *pre-pack administration*, la quale prevede un accordo di vendita dell'intera attività o parte di essa ad un acquirente ancor prima che l'*administrator* venga ufficialmente nominato dalla Corte. Al momento della nomina dello stesso la vendita si concluderà sotto la sua supervisione e detta operazione potrà essere imposta ai creditori, i quali vengono comunque consultati prima della stipula dell'accordo *pre-packaged*. Spesso la cessione dell'impresa avviene ad una controparte già nota, come ad esempio un dirigente od un socio.

Questo istituto promana dall'ordinamento statunitense, in cui è possibile avviare le negoziazioni con i creditori prima di attivare la procedura prevista dal *Chapter*

¹²⁸*Insolvency Act* 1986.

11¹²⁹. Tuttavia di norma in USA l'oggetto delle trattative *pre-pack* non è la cessione in tutto o in parte dell'impresa, ma l'elaborazione di un *plan* da presentare poi alla Corte già supportato dal favore dei principali creditori. Nei due ordinamenti il *pre-pack* rappresenta la modalità attraverso il quale combinare i *workouts* (dunque le negoziazioni informali) con le procedure a controllo giudiziale¹³⁰.

La procedura risulta altamente rapida e dunque affine allo scopo di preservare il valore aziendale, maggiormente rispetto all'*administration* ordinaria, attraendo tuttavia l'opinione di essere talvolta poco trasparente e tutelante nei confronti dei creditori, soprattutto coloro i quali non godono di alcun privilegio, oscurando inoltre la centralità del principio di *debtor in possession*.

Il Parlamento britannico ha da tempo colto la necessità di regolamentare questo istituto al fine di renderlo maggiormente garantista delle posizioni creditorie ed evitare l'abuso del *pre-pack*. Un evidente fenomeno derivante dall'utilizzo improprio delle procedure è il "*phoenixism*"¹³¹, ovvero la creazione di molteplici nuovi business al fine di non saldare la propria posizione debitoria¹³². Questo fenomeno si è riscontrato nell'ambito della *pre-pack administration* in quanto nel momento in cui l'impresa viene ceduta ad un acquirente essa "rinasce" come nuovo soggetto e può formalmente essere detenuta da un nuovo proprietario ma sostanzialmente essere gestita dall'imprenditore precedente.

Nel 2015¹³³ è stata emendata la disciplina prevedendo la necessità di dimostrare il miglior soddisfacimento dei creditori rispetto ad altre procedure e l'effettiva possibilità di partecipazione all'acquisto dell'impresa di una gamma di acquirenti per permettere maggiore trasparenza nella cessione. Il Codice della Crisi italiano prevede che le medesime condizioni siano verificate da parte del commissario

¹²⁹DUNNE D., O'DONNELL D., ALMEIDA N., "*Prepackaged Chapter 11 in the United States: An Overview*", 2022, in <https://globalrestructuringreview.com/>

¹³⁰CHATTERJEE, S., DHILLON, U. S., RAMÍREZ, G. G., "*Resolution of Financial Distress: Debt Restructurings via Chapter 11, Prepackaged Bankruptcies, and Workouts*", *Financial Management*, 1996.

¹³¹Insolvency Service, "*Phoenix companies and the role of the Insolvency Service*", 2017, in www.gov.uk

¹³²DAVEY E., "*Pre-packaged Sales in Administrations*", Vol. 526, 2011, *House of Commons*, in www.hansard.parliament.uk

¹³³Insolvency Service, "*Statement of Insolvency Practice 16 (SIP 16)*", *Pre-packaged Sales in Administrations*, 2015.

giudiziale nel caso in cui il piano proposto nell'ambito di concordato preventivo contenga l'offerta di affitto o trasferimento di azienda a favore di un soggetto individuato dal debitore¹³⁴. Deve essere infatti rilevabile un'idonea pubblicità atta ad acquisire offerte concorrenti, disposta sul portale delle vendite pubbliche di cui all'articolo 490 del codice di procedura civile¹³⁵.

Tra gli strumenti analizzati quello che più risulta simile alle caratteristiche del piano presentate dalla Direttiva, la cui applicazione in UK non è stata totale ma solamente parziale per permettere uniformità e competitività con i Paesi membri pur non facendone più parte, è quello proposto nell'ambito degli *schemes of arrangement* seppur mancanti di protezione nei confronti del debitore durante le trattative e la Corte rivesta un ruolo tutt'altro che marginale¹³⁶.

Tramite il *Corporate Insolvency and Governance Act* del 2020¹³⁷ è stata inserita una prima previsione di protezione del debitore dalle azioni individuali, cosiddetta *moratorium*, al fine di consentire respiro per poter efficacemente implementare una ristrutturazione aziendale. Detta *moratorium* però può essere concessa per un periodo di 20 giorni lavorativi, durante i quali l'*insolvency practitioner* valuterà le prospettive di risanamento¹³⁸. L'introduzione di questa concessione risulta molto limitata rispetto a quanto previsto dalla Direttiva e quindi dalla consequenziale previsione normativa degli Stati membri, però dimostra un tentativo embrionale di avvicinamento agli *standard* comunitari.

¹³⁴ Articolo 84, comma 9, CCII.

¹³⁵ Articolo 91, CCII.

¹³⁶ PAYNE J., "Debt Restructuring in the UK. *European Company and Financial Law Review*", 2018, *cit. supra*.

¹³⁷ *Official website of UK Legislation*, "Corporate Insolvency and Governance Act", 2020, in <https://www.legislation.gov.uk/>

¹³⁸ *Official website of UK Government*, "Applying for a moratorium under the Corporate Insolvency and Governance Act 2020", in <https://www.gov.uk/>

3.4. DUE APPROCCI DIFFERENTI VERSO IL MEDESIMO OBIETTIVO: ITALIA E SPAGNA A CONFRONTO

Italia e Spagna, pur essendo spesso associate per la similarità della loro composizione economica, sociale e culturale, risultano essenzialmente differenti dal punto di vista della regolazione della crisi d'impresa.

Dal 2009 la Spagna ha iniziato un processo di riforma della *Ley concorsual*, avvicinandosi a modelli elaborati altrove come ad esempio quello proposto in UK per gli *schemes of arrangement*, cogliendo così l'esigenza di estendere gli effetti anche ai creditori dissenzienti per permettere un'effettiva percorribilità del risanamento¹³⁹. Inoltre, rispetto all'impostazione italiana, l'approccio spagnolo prevede una minore ingerenza da parte del Pubblico Ministero (*Ministerio Fiscal*), il quale non ha il potere di promuovere un'istanza di liquidazione, ma nel caso in cui ravvisi potenziali presupposti per l'apertura della procedura, deve comunicarlo ai creditori che valuteranno se presentare l'istanza di liquidazione se lo ritengono necessario¹⁴⁰.

La Spagna, tramite la *Ley concorsual* – modificata con una legge del 06/09/2022 ed entrata in vigore l'01/01/2023 – confluita nel *Texto Refundido de la Ley Concursal (TRLR)* ha riformato la normativa preesistente, la quale già presentava elementi affini ai requisiti richiesti dalla Direttiva. Il *Derecho preconcorsual* si è ulteriormente sviluppato tramite i *planes de reestructuración*, strumenti caratterizzati da flessibilità atti a gestire e superare la crisi tempestivamente alla sua manifestazione. La probabilità di insolvenza definita dal legislatore iberico è simile a quella presentata dal modello tedesco, prevedendo un orizzonte temporale di 24 mesi in cui il debitore non riuscirà ragionevolmente ad ottemperare agli impegni assunti¹⁴¹. Le disposizioni che regolano i *planes de reestructuración* prevedono la predisposizione di misure protettive in capo al debitore affinché possa svolgere in maniera ottimale le trattative. Inoltre è disposto dalla legge un contenuto

¹³⁹RUSSO B., “Due modelli a confronto. Differenti soluzioni adottate da Italia e Spagna in esecuzione alla Direttiva UE 2019/1023”, 2023 in www.dirittodellacrisi.it

¹⁴⁰Articolo 4, TRLR *Ley concorsual*.

¹⁴¹Articolo 584, 2, TRLR *Ley concorsual*.

minimo a detto piano, sempre in ottemperanza alle norme comunitarie. Il piano può essere imposto ai creditori dissenzienti se i due terzi della classe di cui fanno parte si sia manifestato a favore, vincolo che scaturisce in seguito all'omologa del Tribunale. L'organo giudiziale in questa sede non attua un giudizio di merito, bensì valuta la regolarità dei requisiti formali, al fine di minimizzare l'ingerenza giudiziaria e garantire massima flessibilità alle parti nella redazione del piano.

L'elemento portante della trasposizione nell'ordinamento spagnolo della Direttiva risulta il dialogo e la collaborazione proficua tra debitore e creditori, in viene riposta maggiore fiducia rispetto alle disposizioni italiane che prevedono invece una formalizzazione più accentata dei sistemi di allerta. Il Preambolo della legge 16 del 2022, la quale appunto ha apportato modifiche alla *Ley concorsual*, evidenzia come l'intervento giudiziale possa ridursi a criteri di necessità e proporzionalità solo in ragione dell'espressione maggioritaria di adesione al piano, prediligendo la flessibilità negoziale al formalismo giudiziale.

L'impulso per l'emersione della crisi in Spagna dunque spetta al debitore e ai creditori, mentre in Italia il sistema di allerta interna ed esterna coinvolge e responsabilizza una moltitudine di soggetti. Sebbene i due Stati risultino simili sotto diversi punti di vista, è interessante la valutazione delle diverse strade percorse dagli stessi per giungere all'obiettivo comune. La scelta da parte dell'Unione europea di promuovere l'intervento tramite una Direttiva, e non un Regolamento, preserva le differenze tra gli ordinamenti, mantenendo in questo ambito intatta la sensibilità e la cultura della crisi insita nella società. Il confronto tra il modello italiano e quello spagnolo offre ai rispettivi legislatori la possibilità di valutare l'integrazione di alternative agli strumenti proposti, valutandone l'efficacia nel tessuto imprenditoriale dell'altro.

CONCLUSIONI

La Direttiva 2019/1023/UE ambisce all'armonizzazione non solo dal punto di vista normativo ma anche da quello culturale, tramite un progetto ambizioso ma oramai inarrestabile. Il legislatore comunitario, tramite i principi posti per la realizzazione della novella disciplina della crisi d'impresa, non solo si ispira al modello statunitense ma avvia gli Stati membri verso una riforma che si ripercuote su una moltitudine di soggetti e ambiti, portando l'Unione europea verso nuovi fronti di competitività internazionale. Questa poderosa riforma ha mantenuto, come si è potuto evincere, un atteggiamento cauto nei confronti degli ordinamenti, per lasciar loro una libertà di movimento che ha consentito rimangano differenze evidenti. Questo è il motivo per cui già nel 2022 è stata proposto ed è ad oggi in discussione un nuovo progetto di armonizzazione che permetta agli Stati di convergere verso un modello più uniforme.

La disciplina statunitense assume il ruolo di “musa ispiratrice” di un modello liberale che ha l'obiettivo di preservare la ricchezza e di sostenere le imprese anche nelle difficoltà, riconoscendo che il loro *default* creerebbe una reazione nel mercato tutt'altro che positiva. Si notano quindi le differenze motivazionali alla base degli ordinamenti; mentre in USA la disciplina fa perno sull'esigenza di mantenere intatto e funzionante il mercato, in Europa essa si fonda sulla più ampia necessità di rivoluzionare un sistema che possa esprimere fiducia nella classe imprenditoriale e nella sua ripresa in caso di crisi.

Il CCII risulta conforme agli obiettivi della Direttiva, prevedendo difatti l'accesso a piani atti a predisporre una ristrutturazione aziendale, la valorizzazione della continuità, i sistemi di allerta per la rilevazione tempestiva della crisi, l'esdebitazione e la concessione di una seconda opportunità all'imprenditore in difficoltà, la cui tutela deriva dalle Corti di *common law*. È stata data evidenza del fatto che determinati istituti, come quello dell'allerta, debbano essere necessariamente sottoposti a revisione da parte del legislatore italiano, il quale è tenuto a prevedere una semplificazione delle procedure stesse che, come

predisposte, non rispondono alla necessità di intercettazione celere della crisi. D'altro canto l'emergenza pandemica ha permesso al legislatore di porsi quesiti e di indagare le migliori modalità di risposta alla richiesta di aiuto della classe imprenditoriale. Si può asserire con certezza che il nuovo strumento stragiudiziale elaborato, ovvero la composizione negoziata, offra concretamente un supporto idoneo ed efficace a risollevere l'impresa ed evitare lo stato di decozione.

La continuità nel CCII assume valore proprio ed un ruolo preferenziale, anche nell'ambito del concordato preventivo che offre ad oggi concreta possibilità di ristabilimento della continuità persa. Risulta necessaria altresì una diffusione più capillare della nuova cultura del salvataggio delle imprese, che deve coinvolgere non solo l'imprenditore reattivo e consapevole, creatore di *asset* per la rilevazione della crisi, ma anche le istituzioni che devono dimostrare fiducia e permettere che le strade del risanamento risultino accessibili e percorribili.

Parimenti in Germania la *rescue culture* e l'ottica *debtor oriented* hanno tutt'ora difficoltà a sposarsi con una società la quale ha sempre tutelato il creditore in maniera primaria, differentemente dal modello francese che da decenni ha riposto il suo impegno nel salvataggio e nell'intercettazione anticipata della crisi. La sfida per la Germania concerne l'attenuazione della diffidenza manifestata nei confronti della nuova cultura, già familiare all'ordinamento francese, il quale potrebbe invece ampliare i propri orizzonti e porre in essere ulteriori migliorie per risultare maggiormente competitivo.

In Gran Bretagna la concezione del diritto della crisi è orientata verso il modello americano, ed ha rappresentato per l'Unione europea un modello da seguire di liberalizzazione i cui riflessi sono apprezzabili per esempio in Spagna, in cui il connotato della flessibilità ha un'impronta segnatamente anglosassone. In futuro sarà interessante determinare come il sistema britannico muterà le proprie sembianze, soprattutto in seguito alla Brexit la quale potrebbe spingere la Gran Bretagna verso una nuova identità anche dal punto di vista dell'ordinamento concorsuale, oppure potrebbe mantenere una cauta posizione di vicinanza normativa. La Spagna può seriamente invece costituire un termine di paragone per l'Italia e un valido alleato per un confronto sui miglioramenti da apportare.

La fiducia che la dottrina italiana ripone nella riforma è il riflesso di un'economia che necessita di nuove opportunità per poter ripartire dopo un susseguirsi di *shock* economici che hanno costituito talvolta insormontabili ostacoli. Oramai il fallimento personale è divenuto quasi un “diritto” per le persone nell'ambito della propria esistenza che possono, nel maturare esperienza, sbagliare: la riforma sottolinea come dietro un'impresa spesso siano presenti gli “*honest but unfortunate debtors*”.

Solamente il tempo potrà evidenziare i punti di forza e debolezza della riforma stessa, però si può sostenere con fermezza che essa rappresenti un passo avanti di civiltà e imprenditorialità intelligente e risolutiva, più che punitiva, incentivando un sistema che possa incoraggiare l'iniziativa privata e possa dunque ravvivare l'animo creativo degli imprenditori, con l'adeguato supporto di uno Stato che crede nel valore di intraprendere e lo tutela.

BIBLIOGRAFIA

BISSICOLI E., TURCHI A., *“Il ruolo dei creditori finanziari nella composizione negoziata: opportunità, rischi e proposta di linee guida”*, 2022 in www.ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it

CHATTERJEE, S., DHILLON, U. S., RAMÍREZ, G. G., *“Resolution of Financial Distress: Debt Restructurings via Chapter 11, Prepackaged Bankruptcies, and Workouts”*, *Financial Management*, 1996.

DAVEY E., *“Pre-packaged Sales in Administrations”*, *House of Commons*, Vol. 526, 2011, in www.hansard.parliament.uk

DE WEIJS R.J., JONKERS A.L, MALAKOTIPOUR M., *“The Imminent Distortion of European Insolvency Law: How the European Union Erodes the Basic Fabric of Private Law by Allowing ‘Relative Priority’ (RPR)”*, in *Amsterdam Law School Research Paper No. 2019- 10, Centre for the Study of European Contract Law, Working Paper* , par. 6.3., 2019.

DUNNE D., O’DONNELL D., ALMEIDA N., *“Prepackaged Chapter 11 in the United States: An Overview”*, 2022, in <https://globalrestructuringreview.com/>

FRUSCIONE L., *Il nuovo piano di risanamento attestato: tra la "twilight zone" e lo "stato di crisi". Riflessioni sistematiche sul Codice della crisi*, 2020, in www.blog.ilcaso.it

GARRIDO, J. M., DELONG, C. M., RASEKH, A., & ROSHA, A. *“Restructuring and Insolvency in Europe: Policy Options in the Implementation of the EU Directive”*, IMF Working Papers, 2021(152), A001, 2023, in <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2021/152/article-A001-en.xml>

INNOCENTI F., *“Le procedure di allerta nella legislazione francese e nella prossima riforma delle discipline della crisi d’impresa e dell’insolvenza: due modelli a confronto”*, Sez. IV –Osservatorio di diritto della crisi e dell’insolvenza, in *Riv. Diritto Societario*, 4/2018, in <https://www.rivistadirittosocietario.com/>

KASTRINO A., “*Comparative Analysis of the Informal Pre-Insolvency Procedures of the UK and France, in International Insolvency Review*”, Vol. 25, pp. 99-118, 2016.

KHOKHAR F., JAVED K., RIZVI A., RAMZAN M., “*Corporate Rescue Culture: Realities and Limitations of the Existing Laws of the United Kingdom*”, *Journal of Contemporary Issues in Business and Government*, Vol. 28, n. 03, 2022.

LA MARCA E., “*Insolvenza, crisi e pre-crisi nel Codice della crisi, a valle della emanazione del Decreto Attuativo della Direttiva Insolvency*”, 2022, in www.dirittodellacrisi.it

MARCELLO R., “*L'accertamento della continuità aziendale nella crisi di impresa: metodologie e prassi professionale*”, in *Società e Contratti, Bilancio e Revisione*, 2015.

MARINELLI D., SABATINI S., “*Il nuovo articolo 2086 c.c. e la business judgment rule*”, pp. 84-85, Maggioli Editore, 2022.

ONZA Maurizio, “*Appunti sulla procedura del Chapter 11*” p. 9, 2012, Luiss Guido Carli.

PACCHI S. “*Par condicio e relative priority rule. Molto da tempo è mutato nella disciplina della crisi d'impresa*”, 2022, in www.dirittodellacrisi.it.

PAYNE J., “*Debt Restructuring in the UK. European Company and Financial Law Review*”, pp. 449-471, 2018.

PERRINO M., “*Disciplina italiana dell'allerta e Direttiva “Insolvency”:* un'agenda per il legislatore”, 2021, in www.dirittodellacrisi.it

RINALDO C., “*Il salvataggio delle imprese in crisi: l'attuazione della direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza in Germania e in Olanda e prospettive per l'ordinamento italiano, Riv. Le nuove leggi civili commentate*”, n. 6, Padova, 2020.

ROJAS E., *L'esdebitazione del debitore civile: una rilettura del rapporto civil law-common law*, in *Banca borsa titoli di credito*, pp. 311 ss, 2012.

RORDORF R., “*Relazione allo schema di legge delega per la riforma delle procedure concorsuali*”, Commissione per elaborare proposte di interventi di riforma, ricognizione e riordino della disciplina delle procedure concorsuali, 2015.

RORDORF R., *Prime osservazioni sul codice della crisi e dell'insolvenza*, 2, p. 134, 2019.

RUSSO B., “*Due modelli a confronto. Differenti soluzioni adottate da Italia e Spagna in esecuzione alla Direttiva UE 2019/1023*”, 2023 in www.dirittodellacrisi.it

STAM, E., AUDRETSCH, D. & MEIJAARD, J., “*Renascent entrepreneurship*”. *J Evol Econ* 18, pp. 493–507, 2008.

TOH A., “*La prévention des difficultés des entreprises: étude comparée de droit français et droit OHADA*”, Université de Bordeaux, 2015.

TRIBE J. P., “*Company Voluntary Arrangements and Rescue: A New Hope and a Tudor Orthodoxy*”, *Journal of Business Law* (UK), 2009.

VELLA P., Giudice nella Corte di Cassazione, “*L'allerta nel Codice della crisi e dell'insolvenza alla luce della Direttiva (UE) 2019/1023*”, 2019, in <https://blog.ilcaso.it/>