

EMILIANO DE SANTIS

Le proposte di legislazione armonizzata in
materia di riorganizzazione delle imprese in crisi

Abstract

In Italia e nel resto dell'Europa continentale per secoli il diritto fallimentare ha contemplato quasi esclusivamente procedure a carattere liquidatorio, che determinavano l'uscita definitiva dell'impresa (e dell'imprenditore) dal mercato, disgregando il patrimonio tramite la vendita atomistica dei beni, spesso a prezzi fortemente al ribasso, finendo con il soddisfare poco e male le ragioni degli stessi creditori. Oltretutto, siffatte procedure si connotavano per l'eccessiva durata e la scarsa funzionalità, dovute principalmente ad inutili formalismi e alla scarsa competenza degli organi ad esse preposti. Sul finire dello scorso secolo, cominciava perciò ad apparire evidente quasi ovunque in Europa la necessità di intervenire radicalmente in materia. Tuttavia, ciò non è avvenuto all'insegna dell'impostazione tradizionale, ancorata al vecchio istituto del fallimento, bensì sposando un'ottica completamente diversa, che privilegia la prosecuzione dell'attività d'impresa in chiave del suo ritorno *in bonis*, nel convincimento che ciò sia funzionale al miglior soddisfacimento degli interessi di tutte le parti coinvolte, a cominciare dai creditori.

I paesi europei avevano sotto agli occhi un modello fortemente collaudato e prestigioso di procedura di riorganizzazione delle imprese in crisi: il *Chapter 11* del *Bankruptcy Code* statunitense. Da esso hanno dunque cominciato a trarre ispirazione, in modo più o meno evidente. Il pregio di tale modello consiste nel prevedere, di regola, la prosecuzione dell'attività di impresa da parte del debitore (c.d. *debtor in possession*), senza spossessamento dei beni, relegando quindi la nomina di un curatore ad evenienza eccezionale. E' inoltre fortemente incentivata la negoziazione tra il debitore e i creditori sul contenuto del piano di ristrutturazione: al riguardo è infatti previsto il c.d. *exclusivity period*, durante il quale solo il primo è legittimato a presentare il piano, al riparo dalle azioni esecutive dei singoli creditori, grazie all'effetto di automatica sospensione che deriva dalla presentazione dell'istanza di accesso alla procedura. Terminato il periodo di esclusività, qualsiasi creditore può

presentare un piano, costituendo ciò un forte incentivo per il debitore a presentare la proposta entro lo spirare di tale termine.

Il piano deve obbligatoriamente dividere i creditori e le altre parti interessate, tra cui anzitutto i detentori di strumenti di capitale (*equity holders*), in classi omogenee, che includono portatori di interessi simili nei confronti dell'impresa. E' incentivata l'adozione del piano tramite la previsione di maggioranze piuttosto elastiche per la sua approvazione, che ha luogo con votazione secondo la divisione in classi. Il piano può essere omologato dal tribunale anche qualora uno o più creditori, e finanche una o più classi, abbiano espresso voto contrario, grazie al meccanismo del c.d. *cram down of dissenting creditors*, basato sull'accertamento del rispetto da parte del piano di due fondamentali regole, il c.d. *best interest of creditors* e la c.d. *absolute priority rule*, le quali assicurano a tutte le parti interessate un trattamento equo e rispettoso della *par condicio creditorum*. L'omologazione del piano comporta un rilevante effetto: la liberazione del debitore da tutte le obbligazioni pregresse, sostituite dalle nuove che discendono dal piano.

Traendo spunto dal modello statunitense, in Italia si è assistito a partire dal 2005 ad un'ondata di riforme in materia fallimentare, spesso frettolose e disorganiche, che hanno profondamente mutato il quadro delle procedure concorsuali, rimasto pressoché invariato dal 1942. In particolare, è stato completamente ripensato l'istituto del concordato preventivo, introducendone una duplice finalità: liquidatoria, secondo modalità più vantaggiose rispetto al fallimento, e conservativa, tramite il c.d. concordato in continuità, che deliberatamente (anche se imperfettamente) si ispira al *Chapter 11*. Accanto ad esso, sono stati introdotti gli accordi di ristrutturazione dei debiti, che del pari presentano finalità conservative e si distinguono dal concordato per la previsione di una maggior libertà sia nelle forme sia nel contenuto dell'accordo.

Per quanto riguarda l'UE, il diritto fallimentare costituisce materia assai recente, essendo stata a lungo considerata prerogativa esclusiva degli Stati membri. E' solo a

partire dal nuovo millennio, con il sorgere drammatico della crisi, ma anche con la definitiva presa di coscienza della forte integrazione ormai instaurata all'interno del mercato unico, che le istituzioni europee hanno cominciato a mostrare interesse per il diritto delle crisi d'impresa. Tra i vari interventi, particolarmente significativi sono il Regolamento sull'insolvenza transfrontaliera (risalente al 2000 e sostituito nel 2015 da una nuova versione, che per la prima volta prende in considerazione anche il fenomeno delle insolvenze di gruppo) e la Raccomandazione (marzo 2014) relativa alla ristrutturazione preventiva ed alla seconda opportunità, la quale tuttavia, forse a causa della mancanza di coerenza, non ha raggiunto gli obiettivi sperati.

Si arriva così alla Proposta di Direttiva del 22 novembre 2016, recante norme in tema di ristrutturazione preventiva, seconda opportunità e miglioramento dell'efficienza di tutte le procedure concorsuali, che riprende molti degli spunti già presenti nella Raccomandazione appena menzionata. Si tratta di direttiva che prevede standard minimi e lascia ampia libertà agli Stati membri nell'attuazione, dettando per lo più principi generali e norme elastiche. Non introduce, quindi, alcun modello comune di procedura, ponendo esclusivamente in capo agli Stati membri l'obbligo di prevedere una o più procedure di ristrutturazione preventiva con determinate caratteristiche, anche modificando o adattando quelle già esistenti. Non mancano, tuttavia, previsioni più puntuali, soprattutto per quanto riguarda gli aspetti procedurali. Obiettivo principale dell'iniziativa legislativa è favorire il ravvicinamento delle legislazioni nazionali sugli aspetti di maggior rilievo in materia, ponendo l'accento sulla necessità di anticipare il più possibile l'intervento di ristrutturazione, in modo da prevenire l'insolvenza.

I principali strumenti contemplati dalla Proposta per raggiungere tale obiettivo sono i seguenti. In primo luogo, una definizione piuttosto ampia del presupposto oggettivo di accesso alle procedure di riorganizzazione, ossia la c.d. probabilità di insolvenza, che favorisce l'intervento in una fase ancora precoce della crisi. In secondo luogo, l'espressa previsione di misure di allerta per il rilevamento tempestivo dei segnali di

crisi, che, unite a stringenti obblighi in capo agli amministratori, responsabilizzano il *management*, incentivando la pronta attivazione di rimedi per fronteggiare le difficoltà finanziarie. E' prevista la tendenziale prosecuzione nell'ordinaria attività di impresa da parte del debitore, senza sostituzione del vecchio *management*, adottando così la soluzione propria della *reorganization* americana (*debtor in possession*). Rilevanti novità riguardano anche la disciplina della sospensione delle azioni esecutive da parte dei creditori, che non viene configurata come un effetto automatico dell'instaurazione della procedura, bensì si connota per la discrezionalità nella sua concessione da parte dell'autorità giudiziaria o amministrativa, la quale è tenuta ad effettuare un controllo di meritevolezza, volto a verificare la necessità della misura, nonché la serietà e la fattibilità dell'iniziativa di ristrutturazione. La durata della sospensione, inoltre, è assai breve, non potendo eccedere i quattro mesi, prorogabili o rinnovabili fino ad un massimo di dodici.

La sospensione delle azioni esecutive determina inoltre l'impossibilità per coloro che intrattengono relazioni contrattuali con l'impresa in crisi di sciogliere o modificare il rapporto, salvo l'obbligo per il debitore di adempiere regolarmente alle obbligazioni che sorgono successivamente all'apertura della procedura (*rectius* all'ottenimento della sospensione). In questo modo si facilita fortemente la prosecuzione dell'attività da parte delle imprese in crisi, indispensabile per ottenerne il ritorno *in bonis*. Per quanto riguarda il piano, invece, le principali novità consistono nella possibilità anche per i creditori, oltre che il debitore, di presentare una proposta di ristrutturazione, salvo il necessario consenso di quest'ultimo. E' prevista inoltre l'obbligatoria divisione dei creditori in classi, con separazione almeno tra i creditori garantiti e quelli chirografari, e la facoltà per gli Stati membri di istituire una o più classi per i detentori di strumenti di capitale, nonché una apposita classe per i lavoratori. Ai fini dell'omologazione, si applica il meccanismo del *cram down*, con possibilità di vincolare al piano le parti dissenzienti, se esso supera il *best interest of creditors test*, e finanche intere classi dissenzienti (c.d. ristrutturazione trasversale dei debiti), se esso è altresì rispettoso della *absolute priority rule*. I nuovi finanziamenti e le

operazioni connesse alla procedura di ristrutturazione sono espressamente esonerati dalle revocatorie, in caso di successiva procedura liquidatoria, e i terzi in buona fede coinvolti in tali operazioni sollevati da qualsiasi responsabilità (civile, amministrativa o penale). Gli Stati membri possono inoltre prevedere per tali nuovi crediti anche il beneficio della prededucibilità, con ciò incentivando ulteriormente i terzi a sostenere il debitore negli sforzi di ristrutturazione.

La disciplina contenuta nella Proposta di Direttiva offre numerosi spunti di riflessione, ed è stata oggetto di critiche di vario segno. Nella presente trattazione verranno affrontati i principali temi da essa toccati. Si parte da un'analisi del rapporto con la procedura di ristrutturazione preventiva inglese (*scheme of arrangement*) e con il fenomeno del *forum shopping*. Successivamente, si prendono in considerazione le modalità attraverso le quali si cerca di incentivare la diffusione in Europa della c.d. *rescue culture*, per poi volgere l'attenzione alla cessione integrale dell'azienda a terzi come specifica modalità di riorganizzazione. Si analizzano inoltre i requisiti di accesso alla procedura, soggettivi ed oggettivi, approfondendo il significato della c.d. probabilità di insolvenza a cui fa riferimento la Proposta. Sono in seguito svolte alcune considerazioni critiche sugli strumenti passati prima brevemente in rassegna. Ci si interroga quindi sulla legittimità del principio maggioritario in caso di crisi non ancora sfociata in insolvenza, e sulla possibilità, pertanto, di vincolare al piano di ristrutturazione le parti dissenzienti. Infine, si dà conto del progetto di riforma organica del diritto fallimentare attualmente in corso in Italia, affidato alla c.d. Commissione Rordorf, che sembra accogliere molti dei principi contemplati dalla Proposta di Direttiva, sposando il medesimo approccio in termini di salvaguardia del valore della continuità aziendale, nell'ottica di un rapido ed efficace risanamento preventivo delle imprese.

Indice

Capitolo 1

Introduzione

I. Il “Chapter 11” americano: principale modello delle procedure di riorganizzazione

1) Introduzione

2) Il diritto fallimentare americano e la nozione di insolvenza

3) Accesso alla “reorganization” secondo il “Chapter” 11 ed organi della procedura

4) Sospensione delle azioni esecutive ed “exclusivity period”

5) Divisione dei creditori in classi ed approvazione del piano

6) “Cash collateral”, nuova finanza e c.d. “avoiding powers”

7) Conversione, dismissal e chiusura della procedura

II. Cenni storici al diritto fallimentare italiano

1) La legge fallimentare del 1942 prima delle riforme

2) Le riforme radicali a partire dal 2005

3) Recenti interventi e prospettive di riforma

Capitolo 2

La Proposta di Direttiva in tema di riorganizzazione delle imprese in crisi

I. Introduzione e precedenti interventi europei in materia

II. Considerazioni generali

1) Motivi della Proposta di Direttiva

2) Obiettivi della Proposta di Direttiva

3) Base giuridica, sussidiarietà e proporzionalità

III. Strumenti

1) Misure di ristrutturazione preventiva

2) Allerta ed obblighi dei dirigenti

- 3) *Mancanza di spossessamento*
- 4) *Sospensione delle azioni esecutive individuali e relativi effetti*
- 5) *Il piano di ristrutturazione: contenuto, adozione, omologazione, effetti ed impugnazioni*
- 6) *Tutela dei nuovi finanziamenti, dei finanziamenti temporanei e delle operazioni connesse al piano di ristrutturazione*
- 7) *Punti salienti delle previsioni in tema di seconda opportunità e di misure per aumentare l'efficienza di tutte le procedure concorsuali*

Capitolo 3

Riflessioni critiche sulla Proposta di Direttiva e sulle riforme in corso

I. Considerazioni preliminari

- 1) *Concorrenza allo “scheme of arrangement” inglese e contrasto al “forum shopping”*
- 2) *Riflessioni in merito alle finalità della Proposta*
- 3) *Motivi dell'impiego di una direttiva e sua efficacia*

II. La ristrutturazione come obiettivo prioritario

- 1) *Idee di fondo della Proposta: privilegiare la ristrutturazione e confinare la liquidazione ad “extrema ratio”*
- 2) *Cessione dell'azienda come “going concern”: la continuità indiretta*

III. Accesso alle procedure

- 1) *Requisiti soggettivi di accesso*
- 2) *Requisiti oggettivi di accesso: la probabilità di insolvenza tra insolvenza e crisi*
- 3) *Iniziativa dei creditori*
- 4) *Controllo dell'autorità in sede di apertura e problematica dell'abuso del diritto*

IV. Considerazioni critiche sugli strumenti

- 1) *Misure di allerta e “Debtor in possession”*

- 2) *Obblighi dei dirigenti*
 - 3) *Sospensione delle azioni esecutive*
 - 4) *Divisione in classi e criteri di formazione*
 - 5) *“Equity holders”*
 - 6) *Principio maggioritario nell’approvazione del piano*
 - 7) *Nuovi finanziamenti, finanziamenti temporanei ed operazioni connesse*
- V. Ulteriori critiche
- VI. Le novità introdotte in Italia dalla Riforma Rordorf: un passo avanti verso l’affermazione della “*rescue culture*”?

Bibliografia

Capitolo 1

Introduzione

I. Il “Chapter 11” americano: principale modello delle procedure di riorganizzazione

1) Introduzione

Per secoli in Italia e in gran parte dell'Europa continentale il modello per eccellenza di procedura concorsuale è stata quella di carattere liquidatorio, il cui prototipo è rappresentato dal fallimento. Il tratto distintivo è lo spossessamento dei beni del debitore, la cui gestione viene affidata a un terzo, il curatore, nominato dall'autorità giudiziaria e tenuto ad amministrare la massa fallimentare nell'interesse dei creditori, per poi liquidarla, spesso in chiave atomistica, e distribuire il ricavato ai creditori secondo il rispettivo ordine di preferenza. Ciò determina inevitabilmente la cessazione dell'attività, con gravi ripercussioni sugli *stakeholders* sia interni, in particolare i lavoratori, costretti a perdere il posto, sia esterni, tra cui principalmente tutte le imprese variamente legate a quella fallita, a cominciare da rapporti di credito o di fornitura. L'eliminazione dal mercato delle imprese in crisi, quindi, si riverbera negativamente su tutti i soggetti con i quali queste ultime intrattengono relazioni, innescando un circolo vizioso che non di rado è all'origine di fallimenti a catena¹. La presenza di un sistema efficiente in materia di procedure di insolvenza permette dunque non soltanto una buona gestione del caso singolo, ma anche di evitare il dilagare della crisi e di salvare molte altre imprese.

L'opzione a favore di procedure liquidatorie², per cui la crisi di un operatore economico, più o meno radicata o reversibile, viene risolta tendenzialmente con la sua eliminazione dal mercato, liquidandone i beni per soddisfare i creditori, non è errata in termini astratti. Ciò che è sicuro, e costituisce anche il motivo per il quale a

¹ V. L. Guglielmucci [2012], p. 12.

² Per un'interessante distinzione delle procedure concorsuali in liquidatorie, di risanamento e di recupero, v. A. Nigro e D. Vattermoli [2017], pp. 41-42.

partire dal nuovo millennio in Italia e in Europa si è cominciato a volgere lo sguardo verso soluzioni differenti, è che simili procedure hanno generato risultati profondamente insoddisfacenti. Esse da una parte presentavano un'eccessiva durata, talvolta pluridecennale, dovuta sia all'intrinseca complessità sia all'inefficienza degli apparati giudiziari, mentre dall'altra non consentivano un recupero sostanziale dei crediti, soprattutto da parte dei creditori sforniti di garanzia o privilegio, quasi sempre destinati a non ottenere neanche una percentuale irrisoria di quanto dovuto. Tutto ciò, come sottolineato in precedenza, poneva a loro volta a forte rischio di insolvenza i creditori insoddisfatti, mentre ostacolava il reperimento di capitali da parte delle imprese.

Essendo chiara la necessità di intervenire radicalmente in un settore del diritto tanto cruciale quanto da tempo inefficiente, invece di puntare sulla rivitalizzazione del vecchio istituto del fallimento, prevedendo una liquidazione rapida ed ordinata, anche mediante cessione integrale dell'azienda funzionante a un terzo, si è deciso, un po' in tutta Europa, di optare per la soluzione opposta³: la ristrutturazione preventiva e il salvataggio delle imprese in crisi, relegando il fallimento a complesso di regole con le quali debba avvenire la liquidazione solo quando la contrattazione con i creditori volta alla riorganizzazione, ovvero il programma di risanamento o di liquidazione volontaria non danno buon esito⁴.

Il modello migliore e maggiormente collaudato di riorganizzazione che i paesi europei avevano sotto gli occhi era (ed ancora oggi è) rappresentato dal noto "Chapter 11" del "Bankruptcy Act" statunitense, che disciplina la procedura di *reorganization*, alternativa alla *liquidation* prevista dal "Chapter 7", più o meno corrispondente al nostro fallimento. Ed è ad esso che occorre volgere l'attenzione per

³ V. A. Nigro e D. Vattermoli [2017], p. 26.

⁴ Sul punto v. N. de Luca [2010], p. 73.

comprendere il significato delle varie riforme che negli ultimi decenni si sono susseguite in Italia e in Europa⁵.

2) *Il diritto fallimentare americano e la nozione di insolvenza*

Nonostante il diritto fallimentare americano goda di grande prestigio internazionale, si tratta di una disciplina relativamente giovane. Probabilmente da questo deriva anche la grande modernità ed attualità delle soluzioni offerte. Per lunghi anni gli Stati Uniti sono rimasti privi di una disciplina organica in materia, colmando il vuoto solo nel 1978, anno in cui il Congresso federale ha emanato, tramite il *Bankruptcy Reform Act*, il *Bankruptcy Code*, inserito nel titolo 11 dello *United States Code (U.S.C.)*, la più grande raccolta organica di leggi federali. La competenza in materia fallimentare è prevista in via esclusiva in capo ai Tribunali federali: il Congresso al riguardo ha istituito dei Tribunali specializzati, le c.d. *Bankruptcy Courts*, distribuite in oltre novanta distretti. Ciò rende gli Stati Uniti uno dei pochi paesi al mondo ad avere corti specializzate in materia fallimentare⁶.

Il titolo 11 dello “U.S. Code”, interamente dedicato alla materia fallimentare, è attualmente ripartito in nove *chapters*, curiosamente tutti dal numero dispari, tranne il dodicesimo. In origine ne erano previsti anche altri, via via abrogati interamente nel corso degli anni. Sono disciplinate cinque diverse procedure di insolvenza, tra cui rispettivamente: *liquidation (Chapter 7)*, *adjustments of debts of a municipality (Chapter 9)*, *reorganization (Chapter 11)*, *adjustment of debts of a family farmer or fisherman with regular annual income (Chapter 12)* e *adjustment of debts of an individual with regular income (Chapter 13)*. Le più diffuse e rilevanti sono quelle contemplate dai *Chapters 7* ed *11*, che costituiscono la classica alternativa tra cui scegliere quando si pone il problema di gestire una situazione di crisi. Presupposto oggettivo di tutte le procedure è sempre l’insolvenza. Le differenze tra di esse sono di

⁵ Per una panoramica esaustiva dei motivi per i quali la *rescue culture* stigmatizzata nel modello americano del *Chapter 11* trova enorme diffusione in tutto il mondo v. P.E. Mears e E.O. Mears [2017].

⁶ Sul punto v. J. Ferriell ed E.J. Janger [2007], p. 163 e segg., nonché R. Brubaker [2000], p. 743, e R. Brubaker [1999], p. 261.

carattere soggettivo, nel senso che ciascuna è rivolta a categorie di debitori più o meno differenti, ma soprattutto di struttura e finalità: la liquidazione (*Chapter 7*), così come il nostro fallimento, determina la “morte” dell’impresa e la vendita di tutti gli attivi per rimborsare i creditori, mentre sia la riorganizzazione (*Chapter 11*) sia la composizione della crisi prevista dal *Chapter 13* mirano ad una soluzione concordata nell’ottica della conservazione dell’impresa e della massa fallimentare nelle mani del debitore. Ulteriori, ancorché brevi, cenni alle procedure di cui ai *Chapters 7* e *13* saranno effettuati in prosieguo.

Gli scopi principali che il diritto fallimentare mira ad assolvere negli Stati Uniti, di qualunque procedura si tratti, sono i seguenti: consentire ai debitori onesti di ricominciare la propria attività, liberandosi dai debiti pregressi⁷; accordare ai creditori un’equa soddisfazione dei propri interessi; salvare le imprese ancora sostenibili, favorendone il risanamento ed il ritorno alla redditività nel più breve tempo possibile; eliminare le conseguenze negative delle azioni fraudolente poste in essere dal debitore o dai creditori.

Ciascuna procedura può essere innescata su iniziativa volontaria del debitore (*voluntary filing*) ovvero di uno o più creditori (*involuntary filing*). Tuttavia, le statistiche sono sorprendenti al riguardo: in tutti i tipi di *bankruptcy* oltre il 95% dei casi trova origine in un’istanza del debitore, mentre è estremamente raro che siano i creditori a chiedere l’apertura di una procedura d’insolvenza. In Europa, invece, la situazione è diametralmente opposta, con debitori che preferiscono ricorrere a prestiti usurari per dissimulare la crisi pur di evitare il fallimento.

La ragione di tale differenza va ricercata in un diverso atteggiamento verso l’attività di impresa e il fallimento. Negli Stati Uniti il tessuto imprenditoriale ed economico è molto più dinamico ed incline alla sperimentazione, mentre l’insuccesso è visto come una fase del tutto normale, quasi fisiologica, da superare nel modo migliore possibile

⁷ Significativi al riguardo soprattutto i casi *Local Loan Co. v. Hunt*, 292 U.S. 234, 244 (1934) e *Williams v. United States Fid. & Guar. Co.*, 236 U.S. 549, 554-55 (1915).

per poter poi ricominciare con qualcosa di nuovo, arricchiti dall'esperienza precedente⁸. Essere reduci da fallimento non ha alcun connotato negativo o di stigma sociale, anzi, è sinonimo di esperienza ed intraprendenza. Gli imprenditori in crisi, quindi, non hanno alcun timore o ritrosia verso le procedure d'insolvenza, e sono ben disposti a sottoporvisi quando ne ricorrono gli estremi. Esse sono viste come una forma di tutela nei loro confronti, in quanto determinano la sospensione di ogni iniziativa individuale di aggressione da parte dei creditori, consentendo la risoluzione delle difficoltà economiche con il coinvolgimento di tutte le parti interessate. Si parla infatti di *bankruptcy protection*, ed ecco spiegate le elevatissime percentuali di *voluntary filing* da parte dei debitori. Ciò rappresenta probabilmente il maggior merito del diritto fallimentare americano, che si cerca con grande difficoltà di emulare in Europa. Tuttavia cambiare mentalità non è impresa facile, essendo in gioco tradizioni e costumi consolidati da secoli.

Chiunque può chiedere il proprio fallimento, senza che occorra la cittadinanza americana: è sufficiente la mera residenza, il domicilio, la proprietà di un immobile in territorio statunitense ovvero lo svolgimento di un'attività economica. L'istanza può essere presentata da società di capitali, società di persone, persone fisiche ovvero coppie di coniugi. Per quanto concerne l'iniziativa creditorea, invece, le regole cambiano a seconda del numero totale dei creditori: se in tutto sono meno di dodici, l'istanza (per una qualsiasi delle procedure contemplate dal *Bankruptcy Code*) può essere promossa anche da uno solo, purché vanti un credito di importo superiore ai cinquemila dollari. Viceversa, qualora il numero totale dei creditori superi la dozzina, l'istanza deve essere presentata da almeno tre di essi, anche in tempi diversi. La procedura prenderà piede non appena il terzo creditore abbia depositato la propria istanza. Nei casi di *involuntary filing*, per la dichiarazione di fallimento del debitore che vi si opponga occorre la prova da parte dei creditori istanti del ricorrere dello stato di insolvenza. Il debitore è in ogni caso tenuto a consegnare al Tribunale le

⁸ Sul concetto di *fresh start*, centrale nel dibattito sull'insolvenza americano, v. C.G. Hallinan [1986], p. 49, M. Howard [1987], p. 1047, T.H. Jackson [1985], p. 1393, C.J. Tabb [1990], p. 56.

scritture contabili e i documenti aziendali contenenti informazioni utili a ricostruire l'attivo dell'azienda, le passività e l'elenco dei creditori.

Per quanto riguarda la nozione di insolvenza, presupposto oggettivo di tutte le varie tipologie di *bankruptcy*, la giurisprudenza delle corti statunitensi⁹ ha elaborato la distinzione tra *insolvency* e *zone of insolvency*¹⁰, priva di valore ai fini dell'ammissione alle procedure concorsuali, la cui funzione è piuttosto di anticipare rispetto all'insolvenza vera e propria il momento in cui gli obblighi fiduciari (c.d. *fiduciary duties*) degli amministratori di società non ancora insolventi ma *in the zone of insolvency*, non sono più volti alla massimizzazione del profitto nell'interesse dei soci, bensì alla tutela degli interessi dei creditori¹¹.

L'insolvenza viene definita dalla giurisprudenza statunitense come la condizione in cui versa un'impresa quando non è in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni a scadenza (insolvenza in senso reddituale), ovvero presenta passività superiori al ragionevole valore di mercato dell'attivo (insolvenza in senso patrimoniale). La prossimità di insolvenza (*zone of insolvency*), invece, ricorre quando l'impresa è tanto vicina al dissesto che una persona ragionevole non può non rendersi conto che la sua capacità di effettuare pagamenti è seriamente menomata¹². Una pronuncia della Corte Suprema del Delaware¹³, tuttavia, ha sostenuto che anche quando l'impresa si trovi *in the zone of insolvency*, gli amministratori non devono mutare la direzionalità dei propri obblighi fiduciari, che continuano ad essere rivolti alla massimizzazione degli interessi della società e degli azionisti, finendo di

⁹ Sul punto v. N. de Luca [2010], p. 84 e segg.

¹⁰ Si parla altresì di *vicinity of insolvency* (v. J. Armour, G. Hertig e H. Kanda [2009], p. 119 e segg.) e di *twilight zone* (v. P. Montalenti [2011], p. 820).

¹¹ Il problema della tutela dei creditori di imprese che sono prossime, ma ancora non versano in uno stato di crisi giuridicamente rilevante è presente anche alla dottrina europea: v. A.M. Luciano [2016], p. 10 e segg., G. Strampelli [2012], p. 624, M. Miola [2012], p. 294, e A. Mazzoni [2007], p. 512 e segg.

¹² In questo senso v. *Wooley v. Lucksinger*, 2008 WL 6457570.

¹³ *North American Catholic Educational Programming Foundation, Inc. v. Gheewalla*, 930 A.2d 92, 101, Del. 2007.

conseguenza con lo svuotare del suo unico significato la nozione di *zone of insolvency*.

Gli indici di insolvenza, ai fini dell'accesso alla *bankruptcy protection*, sono, anche alternativamente: l'insufficienza del patrimonio rispetto alle passività, laddove per poter proseguire proficuamente l'attività siano necessari interventi, e l'incapacità di soddisfare regolarmente le obbligazioni che maturano nel corso dell'attività ordinaria di impresa¹⁴.

Un breve cenno conclusivo alle procedure previste dai *Chapters 7* e *13* appare necessario per completare la panoramica sul diritto fallimentare americano che si sta cercando di delineare. Per quanto riguarda la *liquidation*, essa costituisce il tipo di procedura maggiormente diffuso, ricomprendendo circa il 70% dei fallimenti. E' previsto lo spossessamento di tutti i beni del debitore, salvo alcuni considerati dalla legge impignorabili. La gestione di essi è affidata ad un curatore (*trustee*), il quale opera sotto la vigilanza costante del Tribunale ed è nominato dal c.d. "U.S. Trustee", funzionario del *Department of Justice*, che a sua volta svolge funzioni di controllo. Il curatore liquida i beni e ne distribuisce il ricavato ai creditori in base al rispettivo ordine di priorità nel rimborso. Ulteriore compito è l'incremento della massa fallimentare tramite l'esercizio delle azioni revocatorie, volte a rendere inopponibili alla massa dei creditori operazioni fraudolente poste in essere fino a un anno prima del deposito dell'istanza di apertura della procedura.

Il *Chapter 13*, invece, prevede una procedura di composizione del debito a disposizione esclusiva di debitori persone fisiche o coniugi, lasciando quindi fuori le *partnerships* e le *corporations*, corrispondenti alle nostre società di persone e di capitali. E' consentito il pagamento delle passività, anche parziale, entro cinque anni dal deposito dell'istanza fallimentare (in media tra i tre e i cinque anni), secondo un dettagliato piano di rimborso predisposto dallo stesso debitore. Ciò consente di evitare la liquidazione dei beni, sfruttando i nuovi redditi che genera il debitore

¹⁴ Sul punto v. *Production Res. Group v. NCT Group, Inc.*, 863 A.2d 772, 782 (Del.Ch.2004).

durante l'arco temporale preso in considerazione dal piano, destinati quasi *in toto* al soddisfacimento dei creditori. Una volta che il piano sia stato eseguito regolarmente, il debitore è liberato da tutti gli altri debiti pregressi.

3) Accesso alla “reorganization” secondo il “Chapter” 11 ed organi della procedura

Questa tipologia di *bankruptcy* è generalmente impiegata per la riorganizzazione di attività di impresa, soprattutto da parte di grandi società di capitali, spesso quotate, con un elevato livello di indebitamento, ma che ciononostante mantengono capacità di generare reddito ed essere competitive sul mercato. Il fine è consentirne la prosecuzione dell'attività libere dalla pesante mole di debiti arretrati¹⁵. L'accesso è altresì consentito alle società di persone ed alle imprese individuali. Si tratta senz'altro della procedura più complessa e costosa, da scegliere solo dopo un'attenta analisi delle alternative concretamente percorribili. Ammessi alla procedura sono persino i consumatori, ovvero le persone fisiche che non svolgono alcun tipo di attività economica. Così non era previsto originariamente, ma si tratta di emendamento introdotto per via giurisprudenziale nel 1991, quando la Corte Suprema Federale ha sancito il principio della disponibilità della procedura anche per questi ultimi¹⁶. Ciò rappresenta comunque un'eventualità estremamente remota: circa lo 0,1% dei fallimenti che riguardano consumatori si svolge secondo tale procedura, mentre il 70% segue il modello della *liquidation* e la restante parte quello della risoluzione della crisi da sovraindebitamento nelle forme del *Chapter* 13. I rari casi di consumatori che ricorrono alla *reorganization* hanno generalmente per protagonisti individui con elevato potenziale di generare nuovi introiti ma oberati da una gran mole di debiti, che eccede i limiti massimi previsti dalle altre procedure. Tipico esempio è quello di un personaggio famoso in dissesto economico, a causa di investimenti poco avveduti o spese eccessive, in grado tuttavia di generare nel futuro

¹⁵ In tema, si veda C. Ferri [2002].

¹⁶ Con la famosa pronuncia nel caso *Toibb v. Radloff*, 501 U.S. 157 (1991). Sul tema, v. M.J. Herbert [1986], p. 234.

enormi ricavi che possano coprire le passività accumulate in precedenza. Il vantaggio di una simile procedura, che in qualche modo compensa gli ingenti costi e complessità, è costituito dalla possibilità di prevedere soluzioni più vantaggiose sia per il debitore che vi fa ricorso sia per i creditori, i quali generalmente ottengono maggior soddisfazione rispetto alle altre procedure.

La *reorganization* si apre con il deposito dell'istanza di accesso presso il Tribunale fallimentare nel cui distretto il debitore ha la residenza, il domicilio ovvero la sede sociale. Come visto precedentemente, l'istanza può provenire sia da parte del debitore (*voluntary filing*, che rappresenta la regola) sia da parte di uno o più creditori (*involuntary filing*). Nel caso di *voluntary petition*, il debitore è tenuto ad allegare al ricorso una serie di documenti, tra cui in particolare: il bilancio degli ultimi esercizi, comprensivo dello stato patrimoniale e del conto economico, la lista di tutti i contratti pendenti che non hanno ancora trovato esecuzione e una relazione sulla situazione finanziaria dell'azienda. L'istanza del debitore riporta le generalità dello stesso, una menzione del luogo in cui si trovano i principali attivi o beni, il piano di ristrutturazione, se già predisposto, ovvero l'indicazione circa la volontà di presentarne uno, nonché la richiesta di protezione ai sensi del *Chapter 11*.

Con il deposito dell'istanza di accesso, o, in caso di iniziativa dei creditori, con il rilascio da parte del Tribunale del decreto di apertura della procedura, il debitore assume automaticamente la qualità di *debtor in possession*¹⁷: mantiene la gestione e il controllo di tutti i beni e gli attivi per l'intera durata della riorganizzazione, senza la nomina di un curatore (*trustee*), la quale ricorre in rarissimi casi. Il debitore prosegue lo svolgimento della normale attività di impresa, ricoprendo molte delle funzioni che gli altri *chapters* riservano al curatore. Su di esso gravano i medesimi obblighi fiduciari del curatore, eccetto quelli di natura investigativa che, per conflitto di interessi, non possono che essere affidati ad un soggetto terzo. Tra i doveri più rilevati rientrano: la tenuta della contabilità, l'esame delle richieste dei creditori e

¹⁷ V. J. Ferriell ed E.J. Janger [2007], pp. 22-23.

l'invio di relazioni (spesso mensili) di carattere informativo al Tribunale e allo "U.S. Trustee". Nello svolgimento delle proprie funzioni il debitore può avvalersi, dietro approvazione del Tribunale, dell'ausilio di professionisti.

Il c.d. "U.S. Trustee" è un funzionario del *Department of Justice*, che riveste un ruolo fondamentale di controllo sulla gestione dell'intera procedura¹⁸. In particolare, è responsabile del monitoraggio del debitore nell'amministrazione dell'impresa e della massa fallimentare, nell'invio delle relazioni informative e nel pagamento delle somme dovute. Vigila sulle richieste di rimborso e di pagamento avanzate dai professionisti che intervengono nel corso della procedura, nonché sulla regolarità del piano di ristrutturazione e del *disclosure statement* ad esso allegato. Presiede l'assemblea generale dei creditori, nell'ambito della quale può rivolgere al pari di questi ultimi domande al debitore sotto giuramento circa suoi comportamenti, l'esistenza e la sorte di determinati beni e la gestione del caso. Per quanto riguarda nello specifico i poteri nei confronti del debitore, lo "U.S. Trustee" può imporre ulteriori obblighi di informazione sul reddito mensile e sulle spese di gestione, aprire conti bancari separati e pagare contributi ai dipendenti ed altre imposte. Se il debitore non adempie ad uno o più di tali obblighi, lo "U.S. Trustee" ha facoltà di richiedere al Tribunale la conversione del caso in un'altra forma di *bankruptcy* o la sua dismissione.

Tra gli organi della procedura rientrano anche i comitati dei creditori, i quali possono svolgere un ruolo determinante soprattutto nel caso delle imprese di maggiori dimensioni. Può essere istituito uno o più comitati, rappresentativi non già dell'intera massa di creditori ma soltanto di quelli chirografari (c.d. *unsecured creditors*). I membri sono infatti nominati dallo "U.S. Trustee", solitamente tra i creditori chirografari che vantano i sette crediti di maggior importo nei confronti del debitore. I comitati, tra le varie funzioni ricoperte, sono tenuti a consultarsi con il debitore circa le questioni che sorgono nell'ambito dell'amministrazione dell'impresa,

¹⁸ Tale figura sostituisce in parte il penetrante ruolo di controllo un tempo svolto dalla SEC. Sul tema, v. J. Ferriell ed E.J. Janger [2007], p. 712, e J.J. White [2004], p. 139 e 188.

effettuare indagini sull'operato di quest'ultimo e prendere parte attiva nelle trattative per la predisposizione del piano di riorganizzazione. Se autorizzati dal Tribunale, i comitati possono farsi assistere da professionisti di vario genere nell'espletamento dei propri compiti. Nei casi di minor dimensione, tuttavia, lo "U.S. Trustee" può non riuscire a trovare un numero sufficiente di creditori interessati a far parte del comitato, oppure lo stesso può non partecipare attivamente alla procedura. In un simile scenario, se il debitore non eccede determinate soglie dimensionali (c.d. *small business debtor*), il caso viene definito uno *small business case* e soggiace ad una serie di previsioni speciali che conferiscono maggior semplicità e speditezza alla procedura.

Come già menzionato, la nomina di un curatore che si occupi dell'amministrazione dell'impresa e del patrimonio del debitore costituisce un'eventualità piuttosto rara¹⁹, essendo lo scopo della *reorganization* proprio quello di consentire la prosecuzione delle attività nelle mani del debitore, cercando nel frattempo di pervenire ad una soluzione delle difficoltà economiche concordata con le parti interessate. Queste ultime, ed in particolare i creditori, sono legittimate, al pari dello "U.S. Trustee", a rivolgere l'istanza di nomina del curatore al Tribunale, il quale prenderà una decisione al riguardo solo dopo aver tenuto apposita udienza. Per la nomina del c.d. *case trustee* è necessario il ricorrere di una giusta causa, rappresentata da condotte di una certa gravità poste in essere dal debitore, come atti fraudolenti o in mala fede, incapacità o gravi irregolarità di gestione, ovvero deve risultare che tale nomina sia necessaria nell'interesse dei creditori e della massa fallimentare.

Sono previste due modalità alternative di nomina: quella da parte dello "U.S. Trustee" (come nel caso dei comitati dei creditori), previa consultazione con tutti gli interessati ed approvazione della Corte, ovvero l'elezione da parte dei creditori. In tal caso occorre che una delle parti abbia espressamente richiesto tale soluzione entro trenta giorni dalla decisione di nomina del Tribunale. Allo "U.S. Trustee" spetta

¹⁹ V. J. Ferriell ed E.J. Janger [2007], p. 709 e segg., nonché R. Levin ed A. Ranney-Marinelli [2005], p. 603 e pp. 618-620.

convocare un'assemblea dei creditori, che eleggerà il curatore. Quest'ultimo assume il controllo e l'amministrazione della massa fallimentare, in particolare dell'attività d'impresa del debitore. Può predisporre anche il piano di riorganizzazione in suo luogo, dando altrimenti conto in un'apposita relazione dei motivi per i quali ciò non è stato possibile, eventualmente richiedendo la conversione o dismissione del caso. Ciascuna parte interessata e lo "U.S. Trustee", così come possono richiedere la nomina del curatore, in qualsiasi momento sono legittimati a rivolgere istanza al Tribunale affinché ne decreti la fine del mandato, ripristinando il debitore nel possesso e nell'amministrazione della massa fallimentare. E' infine possibile prevedere la nomina del c.d. *examiner*, in luogo di quella del curatore. Questi svolge un ruolo generalmente più limitato, occupandosi delle sole funzioni investigative. Trattasi tuttavia di figura estremamente duttile, il cui effettivo peso dipende dalle circostanze specifiche del caso concreto. Il Tribunale, infatti, può assegnargli qualunque compito proprio del curatore che abbia sottratto al debitore. Talvolta l'*examiner* predispose anche il piano di riorganizzazione, svolge il ruolo di mediatore nelle trattative e controlla la corretta rappresentazione delle passività da parte del debitore. Chi ricopre il ruolo di *examiner* non può successivamente essere nominato curatore nello stesso caso.

4) *Sospensione delle azioni esecutive ed "exclusivity period"*

Una volta depositata presso la Corte competente l'istanza di avvio della procedura di riorganizzazione, decorre come effetto automatico la sospensione delle azioni esecutive e di tutte le azioni esercitate dai creditori nei confronti del debitore (c.d. *automatic stay*) per diritti la cui causa è anteriore rispetto al deposito dell'istanza di fallimento (c.d. *prepetition*), salvo alcuni particolari casi. La sospensione consente al debitore di riprendere fiato dalle minacce provenienti dai singoli creditori, e di negoziare in serenità con tutte le parti una soluzione condivisa della crisi. In via eccezionale i creditori garantiti possono ottenere dal Tribunale l'esonero dalla sospensione. Il debitore è viceversa tenuto a pagare regolarmente a scadenza le spese

che derivano dalla prosecuzione dell'attività ordinaria di impresa, trattandosi di obbligazioni che sorgono successivamente all'istanza di fallimento, per definizione escluse dalla sospensione. Molti dei casi di conversione della procedura in liquidazione derivano proprio dall'incapacità dell'impresa di fare fronte a tali nuovi debiti, nonostante le pretese dei vecchi creditori siano momentaneamente cristallizzate grazie al meccanismo dell'*automatic stay*.

Il debitore gode di un periodo di esclusività pari a centoventi giorni dal deposito dell'istanza di fallimento (ovvero dall'emissione dell'ordinanza di apertura, in caso di *involuntary petition*), durante il quale è il solo soggetto autorizzato a depositare un piano di ristrutturazione, che può nel frattempo negoziare con i creditori al riparo dalle esecuzioni individuali²⁰. Tale periodo può essere ridotto o esteso dal Tribunale, a seconda delle specificità del caso, fino ad un limite massimo di diciotto mesi. E' inoltre previsto un ulteriore termine di centottanta giorni (sempre decorrenti dal deposito dell'istanza di fallimento o dall'emissione dell'ordinanza di apertura) per ottenere l'accoglimento del piano, estensibile per giusta causa fino ad un massimo di venti mesi. Di solito il debitore richiede congiuntamente l'estensione di entrambi i termini, in modo tale da avere a disposizione due mesi per l'approvazione del piano depositato, senza che sia possibile per i creditori presentare nel frattempo piani alternativi.

Una volta decorso inutilmente il periodo di esclusività, qualsiasi creditore ovvero (se nominato) il curatore (ma non lo U.S. Trustee²¹), può depositare un piano alternativo (c.d. *competing plan*). Tale sistema conferisce speditezza alla procedura, fornendo un incentivo al debitore a depositare il piano entro il termine del periodo di esclusività: solo così questi può evitare che il suo piano competa con altri predisposti dai creditori, rischiando di veder accolta una soluzione diversa e per lui meno conveniente della crisi. Chiunque proponga un piano di riorganizzazione soggiace

²⁰ In tema v. N. Petrovski [2003], p. 451.

²¹ Il quale deve mantenere un profilo neutrale, di mero controllo della regolarità della procedura e del rispetto dell'interesse delle varie parti coinvolte.

alle medesime prescrizioni del debitore in punto di trasparenza e sollecitazione dei voti.

In particolare, chi propone un piano deve depositare presso il Tribunale fallimentare (come allegato del piano) ed ottenere l'approvazione del c.d. *disclosure statement*²², prima che sia possibile procedere con la votazione del piano. Si tratta di un fondamentale documento informativo, il quale deve fornire adeguata e veritiera rappresentazione degli affari del debitore, in modo tale da mettere le parti chiamate ad esprimersi sul piano in condizione di esercitare consapevolmente il proprio diritto di voto. Nei casi di minor dimensione, tuttavia, il Tribunale può stabilire che il piano contenga in sé sufficiente informazione, esonerando il proponente dall'onere di predisporre un separato *disclosure statement*. Una volta depositato tale ultimo documento, il Tribunale indice un'udienza per la sua approvazione. Non è possibile sollecitare l'accoglimento o il rigetto del piano fino a quando il *disclosure statement* non sia stato approvato dal giudice. Unica eccezione ricorre quando la sollecitazione sia avvenuta prima dell'apertura della procedura, possibile nel caso di c.d. *prepackaged bankruptcy plan*²³, in cui il debitore ha già pronto il piano prima di depositare l'istanza di fallimento, avendolo negoziato anteriormente con una parte significativa dei creditori. Dopo l'approvazione del *disclosure statement* da parte della Corte, il proponente il piano può iniziare a sollecitare l'accoglimento, mentre le parti contrarie il rigetto. Il proponente deve altresì inviare per mail allo "U.S. Trustee" e a tutti i creditori e detentori di strumenti di capitale il piano, il *disclosure statement* appena approvato, un avviso circa il termine ultimo per esprimere il voto, eventuali informazioni integrative, tra cui un parere della Corte. Ai creditori e detentori di capitale deve essere inviato inoltre avviso del termine ultimo per proporre opposizione, l'indicazione del giorno e dell'ora in cui si terrà l'udienza di

²² Sull'argomento, v. G.W. Merrick [1988], p. 103, e N.S. Gatto [1985], p. 733.

²³ Ciò costituisce una delle vie preferenziali per l'accesso alla *reorganization*. V. L. Guglielmucci [2012], p. 14.

omologazione, nonché le schede per la votazione e la designazione del piano (in caso di *competing plans*).

5) *Divisione dei creditori in classi ed approvazione del piano*

Il *Bankruptcy Code* prevede contenuti sia obbligatori che facoltativi del piano. Tra i primi spicca la divisione dei creditori e degli altri portatori di interesse (in primo luogo i detentori di strumenti di capitale) in classi omogenee che raccolgono coloro che vantano diritti o interessi dal contenuto simile²⁴. Esse sono almeno quattro: una per i creditori garantiti (c.d. *secured creditors*), una per quelli privilegiati (c.d. *unsecured creditors entitled to priority*), una per i chirografari (c.d. *general unsecured creditors*)²⁵ ed una per i detentori di capitale (*equity security holders*). Uno degli aspetti maggiormente significativi del *Chapter 11* è proprio la previsione di un'apposita classe che raccoglie gli *equity holders*, chiamati ad esprimersi sull'approvazione del piano al pari dei creditori. In questa categoria rientrano tutti i detentori di strumenti di capitale emessi dall'impresa in questione, a cominciare dai soci (azionisti delle *corporations* e titolari di quote nel caso di *limited partnerships*).

Per poter partecipare alla votazione ed alle distribuzioni previste dal piano, sia i creditori che i detentori di capitale hanno l'onere di allegare la prova del proprio diritto o della propria quota di interesse, qualora questi non risultino inseriti nello stato passivo formato dal debitore, ovvero siano menzionati come controversi, condizionati o illiquidi. Se viceversa sono ricompresi tra le voci ordinarie del passivo non occorre alcuna prova da parte del titolare, giacché quanto riportato dal debitore costituisce piena prova dell'esistenza, validità ed ammontare delle pretese. E' tuttavia possibile depositare anche in questo caso una prova del credito o della quota di interesse, che prevale sullo stato passivo formato dal debitore. Ciò accade principalmente quando il titolare contesta l'importo riconosciuto dal debitore e

²⁴ V. J.C. Anderson [1984], p. 99, W. Blair [1984], p. 197, e B.A. Markell [1995], p. 1.

²⁵ Per una panoramica sul trattamento di queste prime tre classi, e le relative differenze, v. J. Ferriell ed E.J. Janger [2007], p. 745 e segg.

intende farne valere uno maggiore. Qualsiasi modificazione apportata allo stato passivo deve essere notificata alle parti interessate.

Il piano per essere approvato necessita del voto favorevole da parte dei creditori e degli altri portatori di interesse, secondo la divisione in classi. Si cerca di incentivarne il più possibile l'adozione, in modo da non ostacolare la ristrutturazione e il salvataggio delle imprese in crisi. Il Tribunale può omologare soltanto i piani che abbiano ottenuto voto favorevole da parte di almeno una classe pregiudicata di creditori, diversa dai detentori di *equity*. Una classe si considera aver approvato il piano quando esprimono voto favorevole membri che detengono almeno due terzi dell'importo totale dei crediti (o delle quote di interesse) dell'intera classe, e che ricomprendono più della metà degli appartenenti alla classe medesima.

Una volta che la votazione abbia avuto luogo ed il piano sia stato approvato dagli interessati, intercorre un certo intervallo di tempo prima dell'udienza di omologazione, durante il quale il proponente può apportare modifiche al piano. A tal riguardo è necessario convocare tutte le parti in udienza, le quali dovranno specificare se approvano o meno la proposta di modifica. Se la Corte ritiene che la modifica non pregiudichi la posizione di coloro che ad essa si sono mostrati sfavorevoli, il nuovo piano si considera approvato con le stesse maggioranze del precedente; nel caso la Corte ritenga invece che le modifiche arrechino danno alle parti che non le hanno accettate, è necessario procedere ad una nuova votazione sul piano. Essendo possibile che siano presentati più piani, ciascuno (lo stesso vale per le proposte di modifica), deve riportare la data e il nome del proponente. Nel caso più piani posseggano i requisiti per l'omologazione, il giudice è tenuto a considerare quello che ha ottenuto più voti da parte dei creditori e dei detentori di capitale.

Ciascuna parte pregiudicata dal piano può presentare opposizione in sede di giudizio di omologazione. Quest'ultimo si tiene in un'apposita udienza alla quale sono convocate tutte le parti interessate. Dopo aver discusso le eventuali opposizioni, se la Corte ritiene di superarle, procede ad omologare il piano che soddisfi i seguenti

requisiti: sia stato proposto in buona fede, rispetti tutte le previsioni di legge²⁶ e risulti fattibile²⁷. A tale ultimo proposito il giudice deve essere convinto che l'omologazione non sarà verosimilmente seguita dalla liquidazione ovvero da una nuova riorganizzazione.

Se vi sono creditori dissenzienti all'intero di una classe che in maggioranza ha approvato il piano, il giudice può omologarlo, rendendolo vincolante per tutti, in base al c.d. *cram down of dissenting creditors*. Deve tuttavia assicurarsi che il piano rispetti il principio dell'interesse superiore dei creditori, superando positivamente il c.d. *best interest of creditors test*²⁸. Tale principio impone all'autorità omologante di effettuare un giudizio di convenienza del piano di ristrutturazione nei confronti dei creditori dissenzienti, rispetto all'alternativa della liquidazione dell'azienda, nella duplice forma della vendita dei singoli beni che la compongono (c.d. vendita atomistica) e della cessione unitaria della stessa come complesso funzionante (c.d. vendita in continuità). Il giudice è chiamato quindi a verificare che i creditori dissenzienti ricevano dal piano un trattamento migliore (più conveniente) rispetto a quello che verosimilmente spetterebbe loro se la ristrutturazione non avesse luogo e si procedesse alla liquidazione del patrimonio aziendale. Il termine di paragone è rappresentato quindi dal presumibile valore che si otterrebbe dalla vendita dell'azienda, sia come complesso unitario funzionante che come mera somma del valore dei singoli beni in cui essa si sostanzia.

Quando invece il piano non incontra il voto favorevole di una o più classi (salva la necessaria approvazione da parte di almeno una di esse, diversa dagli *equity holders*), è parimenti possibile l'omologazione, secondo il meccanismo della ristrutturazione trasversale dei debiti (c.d. *cross-class cram down*). Al riguardo occorre il verificarsi di un'ulteriore condizione, ovvero che il piano rispetti la c.d. *absolute priority rule* nella distribuzione del valore. Essa prescrive che, quando i crediti sono distinti in

²⁶ 11 U.S.C. § 1129(a)(1); v. H.J. Goldstein e C.A. Sloan [1999], p. 243 e pp. 264-266.

²⁷ V. J. Ferrell ed E.J. Janger [2007], p. 768 e segg.

²⁸ V. J. Ferrell ed E.J. Janger [2007], p. 764 e segg., p. 670 e segg.

classi con diverso grado di priorità nella ripartizione dell'attivo, i creditori di una classe inferiore non possano ricevere pagamenti o distribuzioni fino a quando le ragioni dei creditori appartenenti alla classe superiore dissenziente non siano state integralmente soddisfatte. Trattasi di un particolare aspetto della *par condicio*²⁹.

L'omologazione produce un effetto di grande rilevanza: la liberazione integrale del debitore da tutti i debiti pregressi, sorti cioè antecedentemente a tale data. Il piano approvato dal tribunale vincola tutte le parti in esso menzionate e determina il sorgere di nuove obbligazioni che si sostituiscono alle precedenti, assurgendo a nuova fonte di regolamentazione dei rapporti tra il debitore e le parti interessate. L'esdebitazione vale per ogni tipo di debitore, sia esso persona fisica, società di persone o società di capitali, e concerne quasi tutti i debiti, salvo alcuni espressamente eccettuati a carico di persone fisiche. Essi ricomprendono principalmente gli alimenti, le spese di mantenimento dei figli, alcune tasse, il rimborso dei prestiti erogati o garantiti da enti governativi, il risarcimento dei danni derivanti da illeciti aquiliani commessi con dolo, ovvero per morte o lesioni personali causate da circolazione stradale sotto effetto di alcol e sostanze stupefacenti, nonché le obbligazioni nascenti da reato. Normalmente l'esdebitazione, nel caso di persona fisica, non si produce al momento di emissione del decreto di omologa, bensì soltanto dopo che il debitore abbia correttamente implementato il piano, adempiendo a tutte le previsioni ivi contenute. Nel caso dei piani di liquidazione, invece, non è prevista alcuna liberazione dai debiti, a meno che il debitore non sia una persona fisica. Questi infatti, una volta effettuati i pagamenti secondo il piano liquidatorio, potrà beneficiare dell'esdebitazione, salvo venga accertato che essa non sarebbe stata accordata se il caso fosse stato trattato nelle forme del *Chapter 7*.

²⁹ Dalle due regole appena esposte (*best interest of creditors* ed *absolute priority rule*) sembra emergere un principio di fondamentale importanza nelle procedure volte alla riorganizzazione ed alla prosecuzione delle imprese in crisi, ossia il "miglior soddisfacimento dei creditori". Si tratta di tema ampiamente affrontato anche dalla dottrina italiana: si segnalano in particolare C. Cincotti e F. Nieddu Arrica [2013], p. 1248 e segg., A. Patti [2013], p. 1099, R. Tizzano [2014], p. 137 e segg., D. Vattermoli [2014], p. 336 e segg., A. Rossi [2017], p. 637 e segg.

6) “*Cash collateral*”, nuova finanza e c.d. “*avoiding powers*”

Il debitore, nell’ambito della prosecuzione nella gestione del patrimonio e dell’azienda, può utilizzare, vendere o affittare beni che rientrano nella massa fallimentare. Se l’operazione non eccede l’ordinaria amministrazione dell’impresa non occorre alcuna autorizzazione da parte del Tribunale, salvo quest’ultimo abbia diversamente disposto. Se viceversa si tratta di operazioni straordinarie, è necessario il preventivo consenso del giudice. Le somme di denaro e tutto ciò che il debitore ottiene come contropartita per la cessione o la dazione in godimento di beni inclusi nella massa fallimentare costituiscono i c.d. *cash collateral*³⁰, da inserire in un’apposita riserva vincolata. Eventuali pegni o ipoteche che insistono su beni aziendali utilizzati, ceduti a diverso titolo ovvero concessi in godimento a terzi, si trasferiscono o si estendono sul corrispettivo ottenuto dal debitore, a presidio delle ragioni dei creditori garantiti e dell’integrità della massa fallimentare. I *cash collateral*, quindi, possono ricomprendere denaro, strumenti negoziabili, titoli di credito, conti di deposito o equivalenti in denaro, in qualunque momento acquisiti, nei confronti dei quali la massa fallimentare ovvero una diversa entità nutrono interesse. Sono inclusi utili, frutti, canoni e profitti derivanti dalla proprietà, nonché rate, somme e pagamenti per l’uso o l’occupazione di camere ed altri spazi in alberghi e simili strutture recettizie, sulle quali un creditore vanta diritti di garanzia³¹.

Il debitore può impiegare le risorse costituenti *cash collateral* solamente col consenso dei creditori garantiti in questione o con l’autorizzazione del Tribunale, il quale deve sincerarsi che gli interessi di questi ultimi siano adeguatamente protetti. Essi hanno infatti diritto a ricevere protezione aggiuntiva nei casi di impiego di *cash collateral*³². In attesa di ottenere il loro assenso ovvero l’autorizzazione della Corte, il debitore deve custodire a parte e tenere contabilità separata di tutti i *cash collateral* che detiene. Le parti interessate possono richiedere al Tribunale di negare o sottoporre a

³⁰ V. J. Ferriell ed E.J. Janger [2007], pp. 19-20.

³¹ 11 U.S.C. § 363.

³² V. J. Ferriell ed E.J. Janger [2007], p. 723 e segg.

condizioni l'impiego di tali risorse, nella misura necessaria a tutelare le ragioni dei creditori in questione. Misure di protezione si rivelano necessarie in particolare quando gli attivi vengono usati correntemente nell'attività di impresa da parte del debitore, ovvero sono concessi in godimento a terzi, e il loro valore diminuisce progressivamente a causa del fisiologico logoramento e dell'usura. In simili casi il Tribunale può imporre al debitore di effettuare pagamenti a favore dei creditori garantiti, ovvero fornire loro ulteriori o nuovi beni in garanzia.

Fondamentale per proseguire l'attività d'impresa durante e dopo le trattative, e ancor di più per implementare correttamente il piano di riorganizzazione, è la concessione di nuovo credito. Tuttavia, le imprese in crisi difficilmente riescono a reperire nuove risorse finanziarie, a causa della sfiducia dei creditori nella futura capacità di rimborso. E' possibile allora incoraggiare i nuovi finanziatori richiedendo al Tribunale l'emissione di un'ordinanza che accordi priorità ai crediti derivanti da nuova finanza rispetto a quelli anteriori privi di garanzia, oppure costituendo nei loro confronti garanzie reali.

Il debitore o, se nominato, il curatore hanno il potere di agire in revocatoria nei confronti degli atti pregiudizievoli per i creditori compiuti nell'imminenza dell'apertura della procedura, esercitando i c.d. *avoiding powers*. E' quindi possibile rendere inefficaci nei confronti dei creditori concorsuali trasferimenti di denaro o di beni effettuati quando l'impresa versava già in stato di crisi, cancellando la transazione ed imponendo la restituzione in favore della massa fallimentare, che viene reintegrata a beneficio di tutti i creditori. Normalmente gli *avoiding powers* possono colpire atti compiuti fino a novanta giorni prima del deposito dell'istanza di fallimento, tuttavia tale periodo si estende a un anno per le operazioni con parti correlate, come parenti del debitore, altre società del gruppo, amministratori e dipendenti dell'impresa in questione. In questo modo si neutralizzano gli effetti distorsivi dovuti a pagamenti effettuati ad alcuni creditori a scapito degli altri, ripristinando la *par condicio creditorum*.

7) Conversione, dismissal e chiusura della procedura

Il debitore ha normalmente diritto di ottenere una sola volta la conversione della procedura in liquidazione ai sensi del *Chapter 7*³³. Ciò è espressamente escluso in tre specifiche circostanze: in caso di nomina del curatore, quando la procedura ha preso avvio da un'istanza dei creditori (*involuntary petition*), ovvero quando il caso, inizialmente trattato secondo diversa procedura, viene convertito in *reorganization* su richiesta di altri rispetto al debitore. Quest'ultimo, al contrario, non gode di alcun diritto ad ottenere la dismissal del caso che lo riguarda. Ciascuna parte interessata può rivolgere alla Corte istanza di dismissal o conversione della procedura in liquidazione, al ricorrere di giusta causa. Il Tribunale è tenuto a verificarne l'esistenza in apposita udienza e, qualora la ritenga sussistente scioglie l'alternativa tra dismissal e conversione scegliendo quella che maggiormente risponda all'interesse dei creditori, salvo ritenere che nessuna delle due costituisca soluzione adeguata al caso di specie. In tale circostanza può prevedere la nomina di un curatore o di un *examiner*. Esempi di giusta causa sono cospicue e prolungate perdite legate alla prosecuzione dell'attività di impresa, mancanza di ragionevoli prospettive di risanamento, gravi irregolarità di gestione, uso non autorizzato di *cash collateral* in danno ai creditori, violazione dei doveri di informazione e deposito di relazioni e documenti, ingiustificate assenze alle riunioni con i creditori o dinanzi la Corte. A ciò si aggiunge l'immotivato ritardo nel depositare il piano di ristrutturazione (corredato di *disclosure statement*) e nell'ottenerne l'approvazione da parte dei creditori, nonché l'incapacità di implementare il piano omologato ovvero il diniego o la revoca dell'omologazione.

Dopo l'omologazione il piano può essere ancora modificato dal proponente, finché non riceva attuazione in parte sostanziale. Le modifiche devono tuttavia essere rese necessarie dall'emersione di nuove circostanze a seguito dell'omologa, e il piano modificato necessita di nuova omologazione da parte del Tribunale, al termine di

³³ V. J. Ferriell ed E.J. Janger [2007], p. 714 e segg.

apposita udienza. La Corte conserva il potere di supervisione nei confronti del debitore durante l'intera fase di esecuzione del piano, intervenendo al bisogno con ordinanza. Il debitore o, se nominato, il curatore, sono tenuti ad aggiornarla costantemente sui progressi compiuti nell'attuazione del piano e, una volta portata a termine, richiedono l'emissione del decreto finale di chiusura della procedura. Ciascuna parte interessata dal piano può, entro centottanta giorni dalla sua omologazione, chiederne la revoca al Tribunale. La decisione viene presa in apposita udienza e la revoca è possibile esclusivamente se si accerta che l'omologazione è dipesa da frode.

II. Cenni storici al diritto fallimentare italiano

1) La legge fallimentare del 1942 prima delle riforme

La legge fallimentare italiana, risalente al 1942 e recante la disciplina del fallimento e delle altre procedure concorsuali, non ha subito per oltre sessant'anni rilevanti modifiche, benché tutti le attribuissero numerosi difetti. Il fallimento costituiva il perno dell'intero sistema, procedendosi nella quasi totalità dei casi secondo le sue forme, con la disgregazione del patrimonio dell'imprenditore fallito e la sua liquidazione atomistica al fine del soddisfacimento delle pretese dei creditori³⁴. Secondo l'originaria impostazione della legge fallimentare, la sorte dell'imprenditore fallito, destinato ad uscire dal mercato (con pesanti ripercussioni anche di natura personale), era inesorabilmente legata a quella del complesso produttivo, la cui dissoluzione appariva inevitabile. In tale modo venivano sacrificate entità economiche che, ancorché profondamente in crisi, se opportunamente risanate per mano di un nuovo abile imprenditore, potevano recuperare produttività e redditività³⁵. Peraltro, le stesse ragioni dei creditori risultavano non sufficientemente tutelate³⁶: la procedura di fallimento era eccessivamente lunga, complessa e costosa, i soggetti preposti alla stessa privi delle necessarie competenze e le vendite fallimentari

³⁴ Per un'esposizione analitica dei caratteri del fallimento e della sua posizione all'interno del sistema secondo l'impianto originario della legge fallimentare, v. F. Ferrara [1966], p. 39 e segg.

³⁵ Sul punto v. M. Campobasso [2015], p. 337 e segg.

³⁶ V. L. Guglielmucci [2012], p. 16.

avevano luogo a prezzi eccessivamente bassi. In sostanza i creditori si trovavano costretti ad attendere tempi lunghissimi per vedersi poi riconosciute percentuali irrisorie rispetto ai crediti originari, soprattutto se sprovvisti di garanzie o privilegi³⁷.

Accanto al fallimento risiedevano altre due procedure, alle quali tuttavia si ricorreva assai di rado e venivano per lo più convertite in fallimento³⁸. Da una parte il concordato preventivo, il cui presupposto, al pari di quest'ultimo, era l'insolvenza. Il suo scopo consisteva nell'evitare il fallimento e le drammatiche conseguenze ad esso legate, a beneficio degli imprenditori che presentavano specifici requisiti di meritevolezza³⁹ ed erano in grado di assicurare ai creditori il pagamento di almeno il quaranta per cento dei loro crediti. Tale procedura non aveva invece (al contrario di oggi) alcuna finalità di salvataggio e prosecuzione dell'attività di impresa, bensì, alla stregua del fallimento, determinava la liquidazione dell'intero patrimonio del debitore, sotto il controllo dell'autorità giudiziaria. Ad ogni modo, si convertiva spesso in fallimento per impossibilità dell'imprenditore di far fronte all'elevata percentuale dovuta ai creditori.

Dall'altra parte l'amministrazione controllata, specificamente rivolta a consentire la prosecuzione dell'attività di impresa. Ad essa potevano accedere gli imprenditori in possesso dei medesimi requisiti di meritevolezza contemplati per il concordato preventivo, che versavano in condizione di temporanea difficoltà, allorché vi fossero comprovate possibilità di risanamento. A tal fine era prevista una moratoria fino a un massimo di due anni nel pagamento dei crediti, mentre l'imprenditore proseguiva normalmente la propria attività economica sotto il controllo del Tribunale. Ciò teoricamente avrebbe dovuto consentire il ritorno *in bonis* dell'impresa e il

³⁷ Per un'analisi approfondita dei fattori di crisi del sistema delle procedure concorsuali prima delle riforme dell'ultimo quindicennio v. A. Maisano [1989].

³⁸ V. L. Guglielmucci [2012], p. 321 e segg.

³⁹ In particolare, l'iscrizione nel registro delle imprese e la tenuta di una regolare contabilità dall'inizio dell'attività o da almeno un biennio; non aver subito la dichiarazione di fallimento o essere stati ammessi ad altra procedura di concordato preventivo nei cinque anni precedenti; la mancanza di condanne per bancarotta, delitti contro il patrimonio, la fede pubblica, l'economia pubblica, l'industria o il commercio.

pagamento integrale dei creditori, sia pure in via differita. Tuttavia, tale evenienza si verificava assai di rado, anche perché l'accesso all'amministrazione controllata avveniva quasi sempre quando era troppo tardi perché vi fossero buone possibilità di risanamento. Ciò rendeva di fatto la procedura un mero espediente per ottenere il differimento della dichiarazione di fallimento.

2) *Le riforme radicali a partire dal 2005*

Questa essendo la realtà delle procedure concorsuali italiane per oltre un cinquantennio, nei primi anni del nuovo millennio è apparsa pressante ed indifferibile l'esigenza di riformare radicalmente e in modo meditato l'intera materia, in modo da renderne la disciplina più moderna ed efficace. A partire dal 2005, anno della prima riforma, gli interventi si sono succeduti in modo incessante, ed il legislatore ha rimesso continuamente le mani sulla disciplina senza mai mostrare la dovuta accortezza e meditazione, come se si trattasse di un cantiere sempre aperto⁴⁰. In particolare, nel 2005 è stata radicalmente modificata la disciplina del concordato preventivo ed introdotto il nuovo istituto degli accordi di ristrutturazione dei debiti; nel 2006 si è provveduto a sopprimere la procedura di amministrazione controllata, innovando fortemente la disciplina in tema di fallimento⁴¹; nel 2007 le precedenti riforme sono state in parte corrette, mentre nel 2012 il concordato preventivo e gli

⁴⁰ V. L. Guglielmucci [2012], prefazione alla V edizione, nonché A. Nigro e D. Vattermoli [2017], p. 29.

⁴¹ Tra le maggiori novità introdotte nella disciplina del fallimento preme soprattutto sottolineare, alla luce della rilevanza in chiave dell'affermazione del principio della continuità delle imprese in crisi, il radicale intervento operato sull'istituto della revocatoria fallimentare, che ha depotenziato notevolmente lo strumento rispetto alla disciplina previgente. In particolare, sono stati sensibilmente ridotti i periodi di tempo anteriori alla dichiarazione di fallimento durante i quali gli atti compiuti dal fallito possono essere revocati, mentre sono state previste nuove ipotesi di esclusione dalla revocatoria fallimentare. Tra di esse particolare importanza rivestono "i pagamenti di beni e servizi effettuati nell'esercizio dell'attività d'impresa nei termini d'uso" (art. 67, comma 3, lett. a l. fall.). La vecchia disciplina, infatti, poneva seri ostacoli all'imprenditore in difficoltà nella gestione ordinaria d'impresa, costruendo un "cordone sanitario" attorno all'impresa in crisi, destinato a ridurne ulteriormente le già scarse possibilità di risanamento. Quindi, all'esigenza di tutela della *par condicio creditorum* si sovrappone la salvaguardia delle opportunità di sopravvivenza dell'impresa in difficoltà. Tale previsione manifesta un allontanamento da parte del legislatore, senza determinarne tuttavia il superamento, dalla teoria anti-indennitaria (o redistributiva). Per un maggior approfondimento sul tema, v. A. Jorio [2009], p. 389 e segg.

accordi di ristrutturazione dei debiti hanno subito vari ritocchi, animati dall'intento di salvaguardare maggiormente il valore del complesso aziendale.

Entrando nel merito della riforma del 2005, la più significativa considerando che si tratta del primo intervento incisivo sull'impianto della legge fallimentare rimasta pressoché inalterata dal 1942, non può sfuggire come essa perseguisse la finalità di evitare che la crisi di impresa sfociasse in fallimento, favorendo il ricorso a soluzioni concordate alternative, in ciò ispirandosi, ancorché in maniera assai imperfetta, al modello del *Chapter 11* americano⁴². Il punto più significativo di tale intervento risiedeva nell'ampliamento del presupposto oggettivo del concordato: non più solo lo stato di insolvenza, bensì la crisi, nozione più ampia che includeva per espressa volontà del legislatore anche la prima⁴³. Con tale previsione si intendeva anticipare notevolmente l'accesso alla procedura, in modo da valorizzarne l'impiego come strumento di riorganizzazione di complessi aziendali ancora economicamente sostenibili, al fine di favorirne il risanamento ed il ritorno alla redditività. Inoltre, è venuto meno qualsiasi riferimento ai requisiti di meritevolezza precedentemente richiesti, rendendo il concordato preventivo accessibile da parte di tutti gli imprenditori commerciali (in crisi) al di sopra dei requisiti dimensionali minimi posti per il fallimento⁴⁴. Il nuovo concordato, quindi, perseguiva, a seconda delle circostanze e della volontà delle parti, una duplice finalità: la liquidazione dell'intero patrimonio dell'imprenditore (come anche prima della riforma), ovvero la prosecuzione dell'attività e il risanamento delle imprese in crisi, laddove tale obiettivo apparisse raggiungibile. In tale secondo caso la procedura prendeva il posto della soppressa amministrazione controllata⁴⁵.

⁴² Un'interessante lettura in dottrina delle novità introdotte nel concordato definisce l'istituto in termini di "transazione collettiva", per sottolineare l'ampiezza del contenuto della proposta e la versatilità delle possibili soluzioni alla crisi, frutto dell'ispirazione a modelli stranieri. V. N. Abriani et al [2008], p. 135.

⁴³ Art. 160 ultimo comma l. fall.

⁴⁴ Art. 1 comma 2 l. fall.

⁴⁵ Le radicali innovazioni apportate al concordato preventivo hanno ampliato notevolmente lo spazio concesso all'autonomia delle parti nella gestione della crisi, ponendo in risalto l'accordo con

Se l'intento del legislatore del 2005 era quello di ridurre drasticamente per mezzo del riformato concordato preventivo il numero dei fallimenti⁴⁶, in favore del salvataggio e della ristrutturazione delle imprese in crisi, la prassi degli anni successivi alla riforma ha dimostrato ampiamente il contrario: il numero dei fallimenti è rimasto pressoché invariato⁴⁷, mentre il ricorso al concordato preventivo non ha mostrato significativi aumenti, confermando la diffidenza degli imprenditori italiani verso l'istituto⁴⁸.

Oltre all'atteggiamento riluttante da parte degli imprenditori, se il nuovo concordato preventivo non è riuscito a svolgere la funzione assegnatagli di costituire una valida alternativa rispetto al fallimento, al pari del *Chapter 11* nell'ordinamento statunitense, ciò è dovuto anche (e principalmente) ad alcuni errori commessi dal legislatore della riforma del 2005, i quali hanno conseguentemente determinato l'esigenza di ritornare più volte sulla disciplina in questione negli anni a seguire, con interventi correttivi spesso frettolosi e disorganici. In particolare, le maggiori criticità, riscontrabili nella disciplina del concordato preventivo all'indomani della riforma del 2005, risiedevano nella dinamica dell'accesso alla procedura e nella formulazione della proposta. Infatti, a discapito del rinnovato e più ampio presupposto oggettivo (lo stato di crisi), che avrebbe dovuto consentire un accesso anticipato, al manifestarsi delle prime avvisaglie della crisi, spesso, al pari di prima, l'ammissione al concordato risultava eccessivamente tardiva e lenta, tanto da far svanire ogni speranza circa la fattibilità del piano di risanamento. Il problema maggiore risiedeva nella prassi

la maggioranza dei creditori. Ciò ha inciso sulla qualificazione giuridica dell'istituto, a proposito della quale la dottrina appare divisa tra i fautori della tesi contrattualistica, quelli della tesi pubblicistica ed infine la teoria mista. Sul punto, v. A. Nigro e D. Vattermoli [2017], p. 346 e segg.

⁴⁶ I quali hanno ampiamente dimostrato in passato di tutelare poco e male le ragioni dei creditori, nonché di ripercuotersi in modo fortemente negativo sulle sorti e sulla stessa vita degli imprenditori che ne sono colpiti.

⁴⁷ La minima, quasi impercettibile riduzione appare dovuta più che altro alla ridefinizione in termini maggiormente restrittivi dei presupposti soggettivi di accesso al fallimento, compiuta negli stessi anni.

⁴⁸ La percentuale di concordati preventivi (i dati si riferiscono ad un'indagine indipendente condotta sul Tribunale di Venezia, dal 2004 al 2007) è irrisoria rispetto ai fallimenti dichiarati: da uno 0,5% ad un massimo del 2,5%. Il numero di iniziative fallimentari assunte dai debitori, invece, è nettamente superiore (nel 2006 in tutto il paese su 10.192 fallimenti 1.072 sono stati richiesti dai debitori, circa il 10%), a testimoniare come essi preferiscano di gran lunga dare avvio al fallimento piuttosto che al concordato preventivo. Sul punto v. N. de Luca [2010], p. 75.

consolidata in giurisprudenza di non rinunciare ad un controllo sostanziale approfondito sui presupposti della procedura e sui termini del piano, quando invece più leggero è l'intervento del giudice in tale fase, maggiori sono le probabilità di successo di una procedura che miri alla ristrutturazione di imprese in difficoltà.

In secondo luogo, la riforma non ha colto l'opportunità di estendere l'iniziativa per accedere al concordato anche ai creditori, la quale è rimasta prerogativa esclusiva del debitore. Quest'ultimo peraltro era costretto a depositare la proposta di ristrutturazione, completa in tutti gli elementi e corredata di un'articolata documentazione, già al momento dell'instaurazione della procedura, insieme al ricorso introduttivo (c.d. *pre-packaged plan*). Ciò determinava per il debitore la necessità di predisporre previamente tali atti, in un momento in cui si trovava ancora esposto alle azioni esecutive dei singoli creditori, che delapidavano i beni aziendali rischiando di compromettere definitivamente le possibilità di risanamento dell'azienda. Un simile meccanismo, inoltre, finiva con il disincentivare fortemente la negoziazione e le trattative con i creditori nella predisposizione del piano. Il debitore si trovava infatti costretto a redigere la proposta nel più breve tempo possibile, per avviare quanto prima la procedura di concordato e godere della relativa sospensione automatica delle azioni individuali dei creditori⁴⁹. In un simile scenario non potevano quindi trovare alcuno spazio trattative effettive sul contenuto della proposta, che coinvolgessero tutti i creditori interessati. Quest'ultima veniva così redatta unilateralmente dal debitore, senza poter mai ricevere modifiche sostanziali. Egli nel predisporre il contenuto cercava di tenere in considerazione gli interessi dei soli creditori di maggior peso, in grado di garantirgli l'approvazione del piano, finendo con l'imporre ai creditori più deboli soluzioni prendere o lasciare che non tenevano adeguatamente conto della loro posizione⁵⁰.

⁴⁹ La sospensione prende infatti avvio a partire dal momento in cui la domanda di ammissione al concordato preventivo è iscritta nel registro delle imprese. L'iscrizione avviene d'ufficio entro il giorno successivo al deposito del ricorso introduttivo presso la cancelleria del Tribunale competente.

⁵⁰ Sul punto v. N. de Luca [2010], pp. 77-78.

La disciplina del concordato preventivo *post* riforma del 2005 presenta inoltre ulteriori difetti. Innanzitutto, non è ben coordinata con il concordato fallimentare⁵¹: il legislatore, peccando di ridondanza, ha ripetuto quasi alla lettera gli articoli dedicati al concordato fallimentare in quelli recanti la disciplina del concordato preventivo, che oltretutto seguono i primi invece di precederli, come richiederebbe la logica. Inoltre, in caso di sviluppi negativi della procedura concordataria e conseguente necessità di conversione della stessa in fallimento, occorre un'apposita iniziativa da parte dei creditori o del p.m., i soli legittimati a richiedere il fallimento (a parte il debitore), il che comporta una possibile soluzione di continuità tra le due procedure. Ciò costituisce un'inutile perdita di tempo e non sembra rispondere ad alcuna esigenza effettiva. Infine, nel concordato preventivo stranamente non si applica il sistema di voto, basato sul silenzio-assenso, proprio del concordato fallimentare e di quello nell'amministrazione straordinaria delle grandissime imprese insolventi, in cui gli astenuti si considerano come se avessero votato a favore della proposta. Tale meccanismo appare preferibile in quanto stimola la partecipazione attiva alla votazione e facilita il raggiungimento dell'accordo.

3) Recenti interventi e prospettive di riforma

Gli interventi degli anni successivi hanno cercato di porre rimedio alle segnalate criticità. Tuttavia, nessuno di essi ha mostrato di cogliere pienamente nel segno, rivelando la mancanza nel legislatore di un sottostante disegno di ampio respiro, coerente ed organico. Tra essi merita tuttavia di essere ricordato il d.l. 83/2012 (convertito con l. 134/2012), il quale è intervenuto sulla disciplina del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione dei debiti. In riferimento al primo, pur mantenendo invariata l'iniziativa di accesso in capo al solo debitore, ha introdotto la possibilità per lo stesso di avanzare una domanda di concordato incompleta, con riserva di presentare successivamente la proposta e i richiesti allegati⁵². In questo

⁵¹ Per un'analisi dei rapporti tra concordato preventivo e fallimentare, v. A. Nigro e D. Vattermoli [2017], p. 346.

⁵² Art. 161 comma 6 l. fall.. V. anche M. Campobasso [2015], pp. 427-428.

modo egli è in grado di preparare tale complessa documentazione al riparo dalle esecuzioni individuali dei creditori. Unici documenti da presentare insieme al ricorso introduttivo sono i bilanci degli ultimi tre esercizi e l'elenco dei creditori. Il giudice provvede quindi a fissare un termine massimo per la formulazione della proposta⁵³, entro il quale il debitore deve presentare la proposta di concordato, ovvero in alternativa la richiesta di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti. In caso di mancata presentazione dell'una o dell'altra, la domanda di ammissione al concordato viene rigettata ed è possibile anche una contestuale dichiarazione di fallimento, se ne ricorrono i presupposti e i creditori o il p.m. avanzano istanza in tal senso⁵⁴.

Considerata la più volte sottolineata ristrettezza e frettolosità dei continui interventi operati sulla legge fallimentare a partire dal 2005, da più parti si è invocata una riforma organica della materia, che metta ordine una volta per tutte e rimedi agli errori legislativi accumulatisi nel tempo, in modo da dotare finalmente il nostro paese di una disciplina stabile e duratura. Un simile obiettivo sta forse per essere finalmente realizzato, con il progetto di riforma delle procedure concorsuali affidato alla Commissione presieduta dal Dott. Renato Rordorf, istituita con d.m. 28 gennaio 2015. A seguito di un lungo e travagliato percorso, la Camera ha approvato il 1° febbraio 2017 il disegno di legge che delega il Governo ad operare un'ampia riforma della disciplina in tema di crisi di impresa ed insolvenza, seguita dal Senato l'11 ottobre. Sono attualmente in corso i lavori per la stesura del testo del decreto legislativo che raccoglierà i contenuti della riforma. Tra le maggiori novità in tema di ristrutturazione delle imprese in crisi si segnalano in particolare le misure di allerta e di composizione assistita della crisi, previste anche (in maniera certamente più generica) dalla Proposta di Direttiva illustrata a seguire.

⁵³ Compreso tra i sessanta e i centoventi giorni, prorogabile di ulteriori sessanta per giustificati motivi.

⁵⁴ Per questo motivo si richiede al debitore, al momento della presentazione della domanda di concordato con riserva, di depositare i bilanci degli ultimi tre esercizi.

Capitolo 2

La Proposta di Direttiva in tema di riorganizzazione delle imprese in crisi

I. *Introduzione e precedenti interventi europei in materia*

Non solo a livello nazionale, ma anche europeo si è avvertita la necessità di dettare una disciplina di riforma delle procedure concorsuali che ponga l'accento sulla ristrutturazione delle imprese in crisi, cercando di anticipare l'intervento alle prime avvisaglie di andamento degenerativo, per aumentare le probabilità di successo dell'operazione. Ancora una volta gli interventi non propongono soluzioni originali di stampo europeo, bensì riprendono molti dei concetti e degli strumenti propri della *reorganization* americana, secondo il modello del *Chapter 11* precedentemente illustrato. Il processo di armonizzazione del diritto fallimentare europeo è assai recente e risale all'ultimo decennio. Prima si trattava di materia lasciata nella completa disponibilità degli Stati membri, i quali hanno previsto discipline profondamente diverse tra loro e, soprattutto, quasi ovunque ritenute da tutti eccessivamente lunghe ed inefficienti. Le marcate differenze che sussistono in seno agli ordinamenti degli Stati membri sono frutto di ragioni storiche, diversità del contesto economico e sociale e politiche legislative di vario segno⁵⁵.

La causa scatenante di tale improvviso interesse per la tematica fallimentare da parte delle istituzioni europee è stata la crisi finanziaria iniziata nel 2007, che ha piegato migliaia di imprese in tutta Europa, appesantendo i bilanci delle banche di crediti deteriorati che ne hanno messo a repentaglio la stabilità⁵⁶. L'ultimo, nonché il più significativo, intervento dell'UE in ambito fallimentare è la Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio, presentata dalla Commissione Europea il 22

⁵⁵ Per una panoramica sui motivi delle diversità tra i regimi fallimentari degli Stati membri e sugli ostacoli all'armonizzazione in sede europea, v. A. Nigro e D. Vattermoli [2017], p. 33.

⁵⁶ V. L. Stanghellini [2017], p. 119.

novembre 2016, attualmente in attesa di approvazione⁵⁷, che contempla misure in tema di ristrutturazione preventiva, seconda opportunità e miglioramento dell'efficacia di tutte le procedure di insolvenza. Essa si ispira deliberatamente al *Chapter 11* americano, ripreso sotto molteplici aspetti.

Tale iniziativa costituisce un deciso passo in avanti dell'Unione Europea nell'ambito del ravvicinamento delle legislazioni degli Stati membri in tema di insolvenza e di crisi d'impresa⁵⁸, segnalandosi per essere il primo atto a livello sovranazionale che mira, seppur in minima misura, al superamento delle marcate differenze presenti in materia negli ordinamenti nazionali. La Proposta di Direttiva costituisce anche un importante passo in avanti verso un cambiamento culturale, sostenendo la diffusione in Europa della *rescue culture* di origine nordamericana.

Tale strumento, nel delineare un quadro uniforme in tema di riorganizzazione delle imprese in crisi, pur non mancando di volgere lo sguardo alle soluzioni più efficienti previste dagli Stati membri in materia, accoglie in larga parte principi lontani dall'esperienza europea, risentendo fortemente, anche nel linguaggio, dell'influenza statunitense. Giusto per dare un'idea dell'enorme impatto che la disciplina americana ha avuto sull'iniziativa legislativa europea, traggono origine dal *Chapter 11* i seguenti istituti, contemplati dalla Proposta di Direttiva e assenti o disciplinati in termini profondamente diversi nella maggior parte degli ordinamenti nazionali europei: l'obbligatorietà della divisione in classi dei creditori ai fini della redazione del piano di ristrutturazione, la possibilità di voto sul piano da parte degli *equity*

⁵⁷ La Proposta è stata infatti trasmessa al Consiglio e al Parlamento Europeo il 22 novembre 2016, in attesa di essere adottata seguendo la procedura legislativa ordinaria, mentre è parallelamente in atto il controllo di sussidiarietà e proporzionalità presso i parlamenti nazionali.

⁵⁸ Il diritto fallimentare è estremamente tecnico e fortemente interconnesso ad altri ambiti giuridici, tra cui in particolare quello societario, tributario, processuale, del lavoro e della previdenza sociale. Armonizzare la disciplina di tale materia all'interno degli Stati membri, impresa già di per sé ardua e fortemente invasiva, comporterebbe la necessità di modificare conseguentemente anche tutti gli altri ambiti ad esso legati, per renderli coerenti con le riforme introdotte in tema fallimentare.

holders, il *cram down of dissenting creditors*, il *cross-class cram down*, il *best interest of creditors test* e la *absolute priority rule*⁵⁹.

Prima di procedere all'analisi puntuale della Proposta di Direttiva e delle novità che mira ad introdurre, è necessaria una breve rassegna dei precedenti interventi delle Istituzioni europee sul tema. La Proposta, infatti, ancorché costituisca l'iniziativa più rilevante in materia, non nasce dal nulla e si inserisce in un *trend* intrapreso dalle istituzioni europee nei precedenti anni.

Nel 2011 il Parlamento europeo ha adottato una risoluzione⁶⁰ volta ad incoraggiare l'armonizzazione di alcuni aspetti specifici delle procedure di insolvenza, mentre il Consiglio⁶¹ ha suggerito di ridurre entro il 2013 a tre anni massimo il termine di liberazione integrale dai debiti per gli imprenditori onesti che aspirano ad una seconda *chance* dopo il fallimento⁶². Sulla stessa scia si segnala la Comunicazione⁶³ della Commissione del dicembre 2012, che parimenti evidenzia la necessità di una graduale armonizzazione di alcuni aspetti del diritto fallimentare, ove si registrano notevoli divergenze tra gli ordinamenti nazionali a detrimento dell'efficienza del mercato unico.

Seguendo tale approccio, il reg. 1346/2000⁶⁴ sulle procedure di insolvenza viene sostituito dal più incisivo reg. 848/2015⁶⁵, che ne migliora alcuni aspetti pur non

⁵⁹ V. in proposito L. Panzani [2017 b], p. 130.

⁶⁰ Relazione del 17 ottobre 2011 sulle raccomandazioni alla Commissione sulle procedure d'insolvenza nel contesto del diritto societario dell'UE, 2011/2006(INI).

⁶¹ Conclusioni del Consiglio sul riesame dello "Small Business Act" per l'Europa, adottate il 30 maggio 2011, 10975/2011.

⁶² Il tema della seconda opportunità è espressamente trattato dalla Proposta di Direttiva, ed è fortemente legato a quello della ristrutturazione preventiva: per questo motivo se ne darà conto nel corso dell'esposizione, cercando tuttavia di non perdere il punto focale, costituito dalla ristrutturazione delle imprese in difficoltà finanziarie.

⁶³ Comunicazione della Commissione "Un nuovo approccio europeo al fallimento delle imprese e all'insolvenza", COM(2012) 742, del 12 dicembre 2012.

⁶⁴ GU L 160 del 30 giugno 2000, p. 1.

⁶⁵ GU L 141 del 5 giugno 2015, p. 19.

alterandone l'impostazione di fondo⁶⁶. Si tratta sempre, infatti, di un atto di mero coordinamento delle legislazioni nazionali in tema di procedure di insolvenza, che trova esclusiva applicazione in situazioni di rilevanza transfrontaliera. Esso stabilisce un meccanismo di determinazione della giurisdizione della procedura e relativa legge (nazionale) applicabile, estendendo l'efficacia della dichiarazione di insolvenza a tutti gli Stati membri e prevedendo il coordinamento con le procedure secondarie eventualmente aperte in altre giurisdizioni⁶⁷. Come risulta evidente, manca al riguardo qualsiasi armonizzazione delle norme sostanziali, e non viene imposto agli Stati membri di introdurre specifiche procedure o di garantire che quelle preesistenti siano idonee a promuovere la ristrutturazione preventiva e la seconda opportunità. In tal senso, la Proposta di Direttiva integra queste lacune e consente di delineare un quadro europeo più coerente e completo.

Successivamente la Commissione, il 12 marzo 2014, adotta una Raccomandazione⁶⁸ relativa alla ristrutturazione preventiva delle imprese in difficoltà finanziarie e alla seconda opportunità. Si tratta dell'iniziativa più direttamente legata alla Proposta di Direttiva, fungendone da punto di partenza. Se, infatti, si confronta il testo della Proposta con tale Raccomandazione si constata l'analogia, e per certi versi l'identità sostanziale, dei due strumenti, i quali differiscono solamente per il volume, essendo la Proposta assai più lunga e dettagliata⁶⁹. Quest'ultima ha peraltro anche un ambito di applicazione maggiormente esteso, poiché contiene in più alcune misure per aumentare l'efficacia di tutte le tipologie di procedure concorsuali, comprese quelle di insolvenza. La Raccomandazione invita gli Stati membri a prevedere procedure efficaci che consentano il salvataggio tempestivo delle imprese in crisi ancora economicamente sostenibili, ed a fissare in tre anni dalla dichiarazione di insolvenza

⁶⁶ Sul rapporto tra i due regolamenti e le novità introdotte dal c.d. *recast regulation* del 2015, v. A. Nigro e D. Vattermoli [2017], pp. 34-35.

⁶⁷ La possibilità di instaurare procedure secondarie e le condizioni necessarie sono contemplate all'art. 3 par. 2-3-4 del Regolamento 2015/848/UE. La disciplina di dettaglio ed i rapporti con la procedura principale, invece, agli artt. da 34 a 52 (Capitolo III) del medesimo strumento. Sul tema v. N. de Luca [2017], p. 455 e segg.

⁶⁸ C(2014) 1500 final del 12 marzo 2014.

⁶⁹ Sul punto v. P. De Cesari e G. Montella [2016], pp. 111-112.

il termine massimo per la liberazione integrale dei debiti, in modo da poter concedere agli imprenditori meritevoli un'effettiva seconda opportunità. La Commissione monitora negli anni successivi l'attuazione della raccomandazione da parte degli Stati membri, ma il risultato è alquanto deludente: emerge che i risultati auspicati non sono stati raggiunti, probabilmente per la mancanza di cogenza dello strumento. Questo viene attuato solo parzialmente da alcuni Stati membri, mentre persino quelli impegnati in riforme in materia se ne discostano per vari aspetti. La Commissione ha quindi sicuramente sentito il bisogno di rompere gli indugi proponendo uno strumento vincolante, come la direttiva, anche alla luce dell'insoddisfacente risposta data dagli Stati membri alla precedente iniziativa di *soft law*.

Il Piano d'Azione⁷⁰ del 2015 per l'Unione dei mercati dei capitali annuncia un'imminente azione legislativa in tema di insolvenza delle imprese, ristrutturazione preventiva e seconda opportunità, mirato a rimuovere gli ostacoli al libero flusso dei capitali nel mercato unico. Obiettivo prioritario è altresì sostenere gli imprenditori onesti ed evitare di scoraggiarli dall'intraprendere nuove strade.

Occorre menzionare, da ultimo, la tabella di marcia per il completamento dell'Unione bancaria, elaborata dal Consiglio a giugno del 2016⁷¹, ove si evidenzia ancora una volta la necessità di un'iniziativa legislativa da parte della Commissione volta ad ottenere un'armonizzazione minima in tema di procedure di insolvenza. Ciò risulterebbe di grande impatto per la promozione dell'unione dei mercati di capitali, contribuendo anche a ridurre l'accumulo dei prestiti deteriorati nei bilanci delle banche.

La stessa Commissione ribadisce nella Comunicazione “Unione dei mercati dei capitali – Accelerare la riforma⁷²” quanto le inefficienze e divergenze dei quadri degli Stati membri in materia fallimentare siano responsabili di rendere eccessivamente oneroso il recupero dei crediti e di ostacolare l'efficace ristrutturazione delle imprese

⁷⁰ Piano d'azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali, COM(2015) 468 *final*, p. 28.

⁷¹ Conclusioni del Consiglio del 17 giugno 2016.

⁷² COM(2016) 601 *final*.

ancora sostenibili, soprattutto i gruppi transfrontalieri con sussidiarie dislocate in più Stati membri.

II. Considerazioni generali

1) Motivi della Proposta di Direttiva

La Commissione elenca i motivi della propria iniziativa ed i risultati che ragionevolmente si attende da essa nella relazione che accompagna la Proposta e nei quarantasette considerando che precedono il testo vero e proprio.

Si parte dalla considerazione che il mercato europeo è sempre più integrato, per via dell'aumentare dei rapporti tra imprese di diversi Stati⁷³, tanto che ad oggi è raro trovare imprese puramente nazionali. Quasi sempre alcune fasi della filiera produttiva od operazioni, come la finanza, gli approvvigionamenti o le vendite, vedono coinvolte imprese appartenenti a diversi Stati membri. In tale scenario diventa essenziale stimolare l'investimento transfrontaliero e il flusso di capitali tra Stati membri, nell'ambito delle libertà fondamentali riconosciute e garantite dal Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea⁷⁴. L'estrema eterogeneità (e molto spesso inefficienza) delle discipline nazionali in tema di procedure concorsuali disincentiva fortemente gli investimenti da parte di soggetti provenienti da ordinamenti stranieri. Gli investitori rinunciano ad opportunità di impiego dei loro capitali in altri Stati membri, poiché non hanno dimestichezza con la disciplina locale in tema di procedure concorsuali, ed incorrerebbero in difficoltà e costi notevoli in caso di insolvenza o crisi dell'impresa a cui concedono credito o nella quale investono.

L'attuale scenario europeo in tema di procedure d'insolvenza e di ristrutturazione rende inoltre più difficile per gli investitori valutare il rischio di credito, in particolare nei casi transfrontalieri. Tale valutazione si traduce in un costo aggiuntivo (facilmente evitabile) per gli investitori, che a loro volta viene scaricato sulle

⁷³ Reso senz'altro più facile dalla diffusione dei mezzi di comunicazione digitali.

⁷⁴ In particolare, dagli artt. 49 e 63 TFUE, sulla libertà di stabilimento e sulla libera circolazione dei capitali.

imprese, costrette a pagare tassi d'interesse più elevati sui prestiti che ricevono. La stessa rischiosità degli investimenti transfrontalieri, esasperata da un quadro di procedure concorsuali profondamente diverse nei vari ordinamenti, porta ad un aumento del costo del credito. Addirittura, i creditori spesso rinunciano a far valere i propri diritti nei confronti di debitori che si trovano in altre giurisdizioni poiché troppo costoso⁷⁵. Un secondo problema che affligge le imprese nel mercato europeo è la loro breve durata: esse nella maggior parte dei casi non sono in grado di sopravvivere nel lungo termine. Secondo una stima della Commissione, oggi il 50% delle imprese in Europa dura meno di cinque anni, ed ogni anno falliscono oltre 200 000 imprese (circa 600 al giorno), con 1,7 milioni di perdite di posti di lavoro⁷⁶. Una delle ragioni è la tendenza di molti Stati membri a liquidare imprese ancora economicamente sostenibili, invece di favorire una ristrutturazione tempestiva. Appare, quindi, che le procedure giudiziali liquidatorie siano la regola in caso di crisi o insolvenza, invece di rivestire carattere residuale: il fallimento dovrebbe infatti costituire il complesso di regole con le quali deve avvenire la liquidazione se la contrattazione con i creditori, ovvero il programma di risanamento o di liquidazione volontaria non danno buon esito⁷⁷. Un quadro europeo in materia di ristrutturazione preventiva, che consenta l'adozione di misure efficaci per invertire l'andamento negativo finché vi sono ragionevoli prospettive di salvataggio, può consentire la prosecuzione dell'attività di molte imprese ed il salvataggio di milioni di posti di lavoro, con importanti ricadute positive di carattere sia economico sia sociale.

Un'efficace e tempestiva ristrutturazione può contribuire al salvataggio non solo delle imprese direttamente interessate, ma anche di molte altre. E' infatti assai comune il verificarsi di fallimenti a catena, ove all'insolvenza di un'impresa segue il dissesto di

⁷⁵ Ad incidere in questo caso sono soprattutto i costi per le consulenze legali in loco ed i disagi dal prendere parte a procedimenti che si svolgono in un diverso paese e in una lingua spesso inaccessibile.

⁷⁶ Eurobarometro Flash 354 (2012), p. 72.

⁷⁷ Sul punto v. N. de Luca [2010], p. 73.

tutte le altre ad essa in qualche modo legate⁷⁸. Evitare l'insolvenza di un'impresa, quindi, può significare salvarne anche altre. Tale scenario rileva soprattutto quando un'impresa di piccole dimensioni, puramente nazionale, fornisce un bene strategico a una o più imprese di dimensioni maggiori, che operano in più Stati membri. Spesso la crisi della prima si riverbera sulle seconde causando insolvenze transfrontaliere⁷⁹. Oggi circa un fallimento su quattro ha dimensione transfrontaliera⁸⁰, tuttavia i numeri sono destinati ad aumentare nel prossimo futuro, per la già segnalata crescente integrazione del mercato europeo.

Un dato interessante riguarda il tasso di recupero dei crediti a seconda del tipo di procedura adottata: generalmente i tassi sono più elevati nelle giurisdizioni in cui si privilegiano le procedure di ristrutturazione (mediamente l'83%) e notevolmente più bassi laddove dominano invece le procedure liquidatorie (intorno al 57%)⁸¹. I tassi di recupero dei crediti variano notevolmente in Europa, oscillando da un minimo del 30% in Croazia e Romania fino al 90% in Belgio e Finlandia⁸². Il problema è che, in base alle attuali disposizioni legislative, in molti Stati membri il debitore può accedere alle procedure di ristrutturazione soltanto quando è ormai tardi e non vi sono più possibilità di salvezza⁸³. In questi casi, paradossalmente, sarebbe meglio procedere ad una rapida liquidazione che consenta ai creditori di soddisfarsi il prima possibile, e al debitore di ripartire da zero facendo tesoro degli errori compiuti. Invece spesso gli Stati membri contemplano come requisito per l'apertura delle procedure di ristrutturazione lo stato d'insolvenza, oppure pongono condizioni di accesso eccessivamente rigide e selettive. Consentire trattative con i creditori per la

⁷⁸ Ad esempio, da rapporti di credito o in quanto parti della medesima catena di approvvigionamento.

⁷⁹ Relazione della Commissione Europea sulla Proposta di Direttiva, par. 1.

⁸⁰ Coinvolge creditori e/o beni presenti in almeno due Stati membri. Sul tema v. N. de Luca [2017], p. 451.

⁸¹ Banca mondiale – indice *Doing Business* 2016.

⁸² V. nota precedente.

⁸³ In Italia, ad esempio, l'ammissione al concordato preventivo è eccessivamente lenta e ritardata, tanto che i piani di risanamento presentati dalle imprese quasi mai risultano fattibili, arrivando queste ultime nel 70% dei casi in Tribunale senza più svolgere alcuna attività. V. sul punto N. de Luca [2010], p. 77.

ristrutturazione dei debiti quando è ormai insorta l'insolvenza non porta generalmente a buoni risultati, anzi, rischia addirittura di aggravare il dissesto per lo scorrere del tempo. Le ristrutturazioni risultano tanto più efficaci quanto prima si interviene: dovrebbero mirare ad impedire l'insolvenza quando essa appare probabile, non già a porre rimedio ad una crisi ormai irreversibile.

Un'altra ragione fondamentale alla base della Proposta è l'attuale impossibilità per i grandi gruppi transfrontalieri⁸⁴ di beneficiare di un unico piano di ristrutturazione valido per tutti gli elementi del gruppo. Ciò è evidentemente dovuto all'enorme distanza delle legislazioni degli Stati membri in materia, la cui armonizzazione agevolerebbe la ristrutturazione organica ed unitaria delle imprese più rilevanti a livello europeo, quasi tutte organizzate in forma di gruppi transfrontalieri. Le differenze tra gli ordinamenti nazionali, infatti, riguardano oggi tutti i principali aspetti delle procedure di ristrutturazione, ossia: le condizioni per ottenere la sospensione delle azioni esecutive individuali dei creditori, la durata del beneficio e le esenzioni; i criteri di formazione delle classi di creditori; la possibilità di escluderne alcuni dal piano di ristrutturazione; le maggioranze necessarie ai fini dell'adozione del piano; le condizioni per l'omologazione da parte dell'autorità giudiziaria o amministrativa; le tutele previste per i nuovi finanziamenti, i finanziamenti temporanei e le altre operazioni correlate all'adozione o attuazione del piano; il grado di intervento delle autorità e dei professionisti.

La Commissione nota inoltre che gli Stati membri prevedono termini assai diversi, e in molti casi irragionevolmente lunghi, per la concessione agli imprenditori sovraindebitati, spesso reduci dal fallimento, del beneficio della liberazione integrale dei debiti pregressi⁸⁵. Ciò impedisce agli imprenditori onesti di ripartire da zero beneficiando di una seconda opportunità, mentre incentiva l'economia sommersa e costringe gli imprenditori a migrare verso giurisdizioni che prevedono al riguardo

⁸⁴ Aventi la società madre in un determinato paese (Stato di origine) e varie controllate in altri Stati membri.

⁸⁵ V. Relazione della Commissione Europea sulla Proposta di Direttiva, par. 1.

termini più brevi. Il trasferimento all'estero degli imprenditori costituisce a sua volta un costo aggiuntivo per i creditori, in termini sia di difficoltà nella valutazione del rischio, sia di pericolo di mancato rimborso da parte del debitore in fuga all'estero. Si tratta poi di un costo, anche in termini umani, per gli imprenditori stessi, che devono stabilirsi all'estero a partire da un certo periodo per poter beneficiare del nuovo regime di liberazione dai debiti⁸⁶.

Altro ostacolo che si intende rimuovere riguarda i provvedimenti interdittivi che sovente accompagnano il fallimento degli imprenditori. Essi in molte giurisdizioni hanno durata eccessivamente lunga, talvolta eccedente persino i termini per la liberazione dai debiti. In tal caso gli imprenditori, ancorché formalmente liberi dalla massa di debiti pregressi, non possono svolgere in concreto nuove attività per via del divieto derivante dal provvedimento di interdizione, che continua a spiegare effetti. Occorre pertanto almeno allineare la durata delle misure interdittive ai termini per la liberazione dai debiti, possibilmente accorciando entrambi.

Secondo la Commissione, sebbene molti Stati che hanno adottato procedure per la liberazione dai debiti degli imprenditori le abbiano poi estese anche ai consumatori, sarebbe opportuno prevederne in via generale l'applicabilità a tutte le persone fisiche⁸⁷. Si vedrà nei paragrafi seguenti qual'è la soluzione tecnica ideata al riguardo nella Proposta. Il sovraindebitamento dei consumatori è molto diffuso in Europa e costituisce un grave problema sociale. Esso determina un incremento dei costi per le misure di sicurezza sociale e un minor consumo da parte delle famiglie, che a sua volta genera ricavi inferiori per le imprese e possibile loro crisi.

Generalmente in Europa le procedure concorsuali, di qualunque tipo esse siano (insolvenza, ristrutturazione o liberazione dai debiti) hanno una durata eccessiva, mediamente dai due ai quattro anni⁸⁸. La lunga durata incide negativamente sui tassi

⁸⁶ Sul punto v. art. 3 par. 1 del Regolamento 2015/848/UE. Il tema è trattato ampiamente da N. de Luca [2017], p. 460 e segg.

⁸⁷ V. Relazione della Commissione Europea sulla Proposta di Direttiva, par. 1.

⁸⁸ Quadro di valutazione UE della giustizia 2016.

di recupero dei crediti: più lunga è la procedura, meno speranze vi sono per i creditori di ottenere rimborso, poiché col passare del tempo le risorse si svalutano e si generano nuove spese. Bassi tassi di recupero implicano a loro volta un aumento del costo del credito (sotto forma di interessi più elevati): maggiore è il rischio dell'operazione, maggiore è il ritorno che si attende l'investitore⁸⁹. L'eccessiva durata delle procedure, come rilevato in precedenza, disincentiva anche gli investimenti, specie transfrontalieri. Secondo la Commissione per contenere la durata delle procedure concorsuali occorre incrementare la preparazione e la specializzazione dei giudici e dei funzionari delle Pubbliche Amministrazioni che trattano la materia, affinché siano in grado di assumere decisioni oculate il più rapidamente possibile⁹⁰. Lo stesso vale per i professionisti che a vario titolo intervengono nelle procedure⁹¹. Infine, l'uso degli strumenti elettronici e di comunicazione digitale permette di risparmiare tempo, ridurre drasticamente i costi ed aumentare l'efficienza di tutti i tipi di procedure concorsuali⁹².

Infine, la Commissione prende in considerazione la posizione delle banche, principali finanziatori delle imprese e motore della moderna economia di mercato. Esse costituiscono la categoria più sensibile all'andamento delle procedure concorsuali, in quanto principali creditori delle imprese che vi sono sottoposte⁹³. L'attuale situazione a livello europeo, con procedure d'insolvenza e di ristrutturazione che raramente brillano per efficienza, durata ragionevole ed alti tassi di recupero dei crediti, penalizza loro in primo luogo. Trattasi di tema estremamente delicato perché, se il sistema bancario entra in crisi per la difficoltà ad ottenere rimborsi dei prestiti in tempi e percentuali ragionevoli, tale crisi si riverbera drammaticamente sull'intera congiuntura economica. Occorre pertanto ridurre l'accumulo dei prestiti deteriorati⁹⁴ nei bilanci delle banche, attraverso la predisposizione di procedure efficienti

⁸⁹ V. Relazione della Commissione Europea sulla Proposta di Direttiva, par. 1.

⁹⁰ Cons. n. 39 Proposta di Direttiva.

⁹¹ Cons. n. 40 Proposta di Direttiva.

⁹² Cons. n. 41 Proposta di Direttiva.

⁹³ V. Relazione della Commissione Europea sulla Proposta di Direttiva, par. 1.

⁹⁴ Destinati a non essere rimborsati a causa dell'insolvenza del debitore.

d'insolvenza ma soprattutto di ristrutturazione, che consentano alle banche di ottenere nel più breve tempo possibile il rimborso dei crediti erogati, o perché le imprese in crisi tornano *in bonis* (ristrutturazione con esito positivo) e riescono quindi a pagare regolarmente, o perché la liquidazione si è svolta secondo una procedura che consente di ottenere il massimo valore possibile dai beni presenti nella massa fallimentare.

2) *Obiettivi della Proposta di Direttiva*

Il principale obiettivo preso di mira dalla Commissione è legato al funzionamento del mercato unico e all'esercizio delle libertà fondamentali in cui esso si sostanzia⁹⁵. Si cerca di incentivare, in particolare, la libera circolazione di capitali tra Stati membri, sotto forma di investimenti transfrontalieri, e la libertà di stabilimento, sia primario che secondario. Un quadro di procedure concorsuali disciplinate esclusivamente a livello nazionale e per di più in maniera profondamente diversa e spesso inefficiente costituisce uno dei principali ostacoli all'esercizio delle summenzionate libertà⁹⁶. Un mercato unico effettivamente integrato e competitivo necessita di un minimo di convergenza in un ambito così delicato e determinante a livello di strategie imprenditoriali, come il diritto fallimentare.

La Proposta mira poi a diffondere in Europa la cultura del salvataggio delle imprese, la quale, considerato che la liquidazione è storicamente la procedura più impiegata in quasi tutti gli Stati, non è stata accolta fino in fondo. Ciò significa predisporre a livello nazionale procedure di ristrutturazione rapide ed efficienti, che permettano l'accesso al debitore in una fase precoce della crisi⁹⁷, evitando l'insolvenza e

⁹⁵ V. Relazione della Commissione Europea sulla Proposta di Direttiva, par. 1.

⁹⁶ L'attuale stato delle cose disincentiva fortemente gli investimenti in imprese estere e scoraggia gli imprenditori dall'intraprendere attività in giurisdizioni diverse da quella domestica, ovvero dal trasferirvi attività precedentemente avviate nello Stato di origine, a causa appunto dell'incertezza sul funzionamento delle procedure concorsuali negli altri Stati membri, della loro eventuale lunghezza o inefficienza.

⁹⁷ Come sottolineato dalla dottrina, il legislatore europeo per realizzare tale obiettivo ha deciso di volgere la propria attenzione anche alle fasi iniziali o prodromiche di tali procedure. V. L. Boggio [2018], p. 250.

consentendo il ritorno alla sostenibilità di lungo termine. Per ottenere tale risultato occorre anche propiziare un cambio di mentalità da parte degli imprenditori in tutta Europa: essi non considerano ancora le procedure giudiziali preventive come una forma di protezione dall'azione dei creditori⁹⁸, mentre negli Stati Uniti, come si è visto, la mentalità è completamente diversa e non a caso si utilizza l'espressione emblematica "*to file for bankruptcy protection*", sia in caso di liquidazione (*Chapter 7*) sia di riorganizzazione (*Chapter 11*)⁹⁹. Una volta introdotte procedure di tal sorta, occorre limitare la liquidazione a quei casi (pochi, se la ristrutturazione funziona effettivamente bene) in cui non vi sono oggettive prospettive di recupero, così da soddisfare i creditori il prima possibile attraverso la vendita dei beni aziendali. Essa può aver luogo secondo due distinte modalità: la separata vendita dei singoli beni che compongono l'azienda (c.d. vendita atomistica), ovvero la cessione unitaria dell'intero complesso aziendale funzionante (c.d. vendita in continuità o *going concern*), la quale dovrebbe normalmente dar luogo ad un valore maggiore della mera somma del ricavato dei singoli elementi, dovendosi tenere conto del *surplus* dato dall'avviamento.

Obiettivo è fissare un quadro europeo in tema di procedure concorsuali più coerente tra i vari Stati e più efficiente. Resta inteso che gli aspetti maggiormente delicati, ed in qualche modo centrali, di tali procedure restano nella piena disponibilità degli Stati, purché in linea con i principi della Direttiva. Lo strumento intende lasciare loro ampi margini di flessibilità, affinché possano tenere conto delle peculiarità dei diritti nazionali. Conseguentemente l'area di intervento si riduce alla risoluzione di quelle problematiche che possono agevolmente essere superate attraverso il rispetto di standard minimi, così da avere quadri normativi basati su principi comuni in tutta

⁹⁸ In Italia, ad esempio, le grandi imprese soggette all'amministrazione straordinaria, pur potendo accedere al concordato preventivo, non lo fanno quasi mai. Preferiscono invece intavolare trattative stragiudiziali con i creditori, rischiando nel frattempo la dichiarazione di insolvenza, nonostante il concordato preventivo presenti indubbi vantaggi: consente infatti all'imprenditore e agli amministratori di conservare pieni poteri in ordine alla negoziazione ed implementazione dell'accordo, mentre ciò non accade quando il concordato è proposto dopo che sia intervenuta la dichiarazione di insolvenza. Sul punto v. N. de Luca [2010], p. 74.

⁹⁹ Sul punto v. N. de Luca [2010], p. 74.

l'UE¹⁰⁰. A tal proposito, infatti, la proposta si limita principalmente a dettare un insieme di principi generali, che fungano da cardine nelle materie trattate. Sono inoltre presenti anche alcune norme dal contenuto più mirato¹⁰¹, rivelatesi necessarie per raggiungere gli obiettivi della proposta.

La Proposta intende promuovere all'interno dell'UE un cambio di prospettiva anche per quanto riguarda l'atteggiamento nei confronti degli imprenditori falliti. Come suggerisce l'etimologia stessa della parola in lingua italiana, il fallimento è stato tradizionalmente intriso di un connotato profondamente negativo ed infamatorio per coloro che ne risultano colpiti¹⁰². Alla luce degli spunti che provengono da oltreoceano, occorre liberarsi da tale retaggio e consentire agli imprenditori onesti, che pur abbiano commesso errori, di ricominciare da capo e beneficiare di una seconda opportunità. Obiettivo della direttiva è pertanto ridurre in tutti gli Stati membri i termini per la liberazione integrale dai debiti ad un massimo di tre anni, decorrenti dalla dichiarazione di insolvenza o dall'inizio dell'attuazione del piano di ristrutturazione, senza necessità di nuova istanza. Si prevede inoltre di contenere la durata degli eventuali provvedimenti interdittivi entro massimo il termine per la liberazione dai debiti. In tal modo sarà possibile conferire un'effettiva seconda *chance* agli imprenditori meritevoli, stimolando la libera iniziativa economica ed incentivando il lavoro autonomo e regolare, con possibile creazione di oltre tre milioni di nuovi posti di lavoro¹⁰³.

L'ultimo punto perseguito dalla Proposta è di carattere prettamente finanziario. Con il rafforzamento e la diffusione di procedure di ristrutturazione preventiva si ritiene di aumentare notevolmente (e rendere più omogeneo nei vari paesi) il tasso di recupero

¹⁰⁰ V. B. Armeli [2017], pp. 258-259.

¹⁰¹ Esse concernono, in particolare: la percentuale massima dei voti a favore da parte dei creditori per l'approvazione del piano di ristrutturazione; il termine (ordinatorio) entro cui deve pervenire la decisione sull'omologazione del piano; la sospensione dell'obbligo del debitore di presentare istanza di fallimento durante la sospensione delle azioni esecutive individuali; l'irrevocabilità dei nuovi finanziamenti e delle operazioni connesse alla ristrutturazione nell'eventuale successiva procedura di liquidazione.

¹⁰² Sul tema, in particolare v. M. Campobasso [2015], p. 368.

¹⁰³ Relazione annuale sulle PMI europee 2015/2016, p. 54.

dei crediti concessi alle imprese in crisi. Tale miglior prospettiva di rimborso rende i prestiti meno rischiosi, determinando una generale riduzione del costo del credito, a beneficio sia delle imprese (che pagano meno interessi) sia dei finanziatori (in grado di recuperare percentuali più alte nelle procedure concorsuali)¹⁰⁴. Ciò giova *in primis* alle banche, le quali, grazie a procedure concorsuali più rapide ed efficienti, anche liquidatorie, sono in grado di recuperare prima e in percentuale più alta i prestiti che si sono deteriorati, con riduzione del loro accumulo e maggiore stabilità del sistema bancario e creditizio.

3) *Base giuridica, sussidiarietà e proporzionalità*

La Proposta è basata sugli Artt. 53 e 114 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea. E' stato correttamente escluso come base giuridica l'Art. 81 del medesimo trattato, sulla cooperazione giudiziaria in materia civile. A differenza del regolamento sull'insolvenza transfrontaliera¹⁰⁵, infatti, la Proposta va oltre la mera cooperazione giudiziaria e istituisce norme sostanziali minime¹⁰⁶.

Secondo l'Art. 53 TFUE, il Parlamento europeo ed il Consiglio dell'UE, seguendo la procedura legislativa ordinaria, adottano direttive volte al coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative degli Stati membri in tema di accesso ed esercizio delle attività autonome.

L'Art. 114 TFUE, invece, prevede che le due istituzioni, sempre deliberando conformemente alla procedura legislativa ordinaria, adottino misure per consentire il ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative degli Stati membri concernenti l'instaurazione ed il funzionamento del mercato interno.

¹⁰⁴ Il costo del credito diminuisce anche per via dell'eliminazione di costi aggiuntivi *ex ante* per gli investitori, dovuti alla valutazione del rischio che i debitori possano in futuro essere soggetti a procedure concorsuali in altri Stati membri.

¹⁰⁵ Regolamento 2015/848/UE.

¹⁰⁶ Relazione della Commissione Europea sulla Proposta di Direttiva, par. 2.

La scelta di una base giuridica duplice (c.d. bicefala), possibile ancorché rara¹⁰⁷ nella prassi delle istituzioni europee, significa che nessuna delle due disposizioni del Trattato copre da sola l'intera portata dell'atto proposto né risulta prevalente rispetto all'altra, tanto da relegarla in posizione secondaria ed accessoria. Il che appare coerente con l'ampio raggio della manovra intrapresa dalla Commissione con la presente Proposta.

In tema di sussidiarietà¹⁰⁸ si fa notare come non ci si possa ragionevolmente attendere che gli obiettivi perseguiti dalla presente iniziativa, pienamente compatibili con i Trattati e di fondamentale importanza nell'ottica del mercato interno, possano essere realizzati dall'iniziativa dei singoli Stati membri da soli. Essi non sono in grado di garantire la coerenza delle loro legislazioni in tema di procedure di ristrutturazione, seconda opportunità ed insolvenza, senza un'iniziativa che provenga da un livello di governo più elevato, quale appunto quello sovranazionale rappresentato dall'UE. La riprova è data dal fatto che, non soltanto le legislazioni degli Stati membri sono (e sono sempre state) assai diverse tra loro in punto di diritto fallimentare, ma gli stessi Stati che di recente hanno intrapreso riforme (talvolta radicali) in tale ambito hanno prospettato soluzioni tra loro estremamente differenti. Manca quindi del tutto una spontanea tendenza alla convergenza, il che rende l'intervento delle istituzioni europee assolutamente necessario.

Il principio di proporzionalità¹⁰⁹, che impone alle manovre europee di risultare il meno invasive possibile delle competenze e dei margini di valutazione degli Stati membri, senza travalicare quanto è strettamente necessario all'ottenimento degli obiettivi prefissati, risulta senz'altro rispettato. La Proposta, infatti, fissa quasi esclusivamente obiettivi comuni e principi generali, lasciando ampio margine alla discrezionalità degli Stati membri quanto alle modalità di attuazione. Essi sono altresì

¹⁰⁷ Sul tema v. L. Daniele [2014], pp. 113-114, nonché Causa C-300/1989, *Commissione v. Consiglio*, in *Racc.* p. I-2867.

¹⁰⁸ Art. 5 par. 3 TUE.

¹⁰⁹ Art. 5 par. 4 TUE.

liberi di andare oltre quanto prescritto, adottando regimi meramente facoltativi o integrando in vario modo la disciplina europea¹¹⁰.

Occorre infine ricordare che la Commissione, in sede di valutazione di impatto¹¹¹, ha comparato quattro possibili alternative in cui potesse prender forma l'intervento avuto di mira, scegliendo, anche alla luce del principio di proporzionalità, quella meno invasiva. A dir la verità la prima alternativa non prevede alcun tipo di azione, bensì l'inazione, poiché consiste nel mantenere inalterato lo *status quo*. Trattasi di opzione immediatamente scartata, poiché urge un intervento a livello europeo sulla materia, ancorché minimo, per tutti i motivi illustrati precedentemente.

La seconda alternativa contempla una procedura di ristrutturazione preventiva pienamente armonizzata ed una serie di principi di carattere generale in tema di seconda opportunità. Una simile procedura non è allo stato realizzabile, poiché le differenze tra gli Stati membri sono troppo marcate per essere colmate repentinamente con un simile intervento, ed occorre tenere conto delle particolarità dei contesti nazionali e di tutte le ripercussioni che si avrebbero sulle molteplici discipline collegate.

La terza consiste nell'introduzione di un regime di diritto europeo alternativo e facoltativo in tema sia di ristrutturazione preventiva sia di seconda opportunità. Tale regime dovrebbe verosimilmente essere introdotto mediante uno strumento dettagliato e di applicazione generale e diretta, come un regolamento. La particolarità sta nel fatto di "coesistere" con i diversi regimi contemplati dal diritto nazionale e di poter essere applicato esclusivamente in base all'esplicito consenso delle parti

¹¹⁰ Per esempio, riconoscendo ai nuovi finanziamenti ed ai finanziamenti temporanei legati all'adozione del piano di ristrutturazione la qualità di crediti prededucibili nelle (eventuali) successive procedure di insolvenza, ovvero estendendo le norme sulla seconda opportunità a tutte le persone fisiche, compresi i consumatori, o inserendo i lavoratori in un'apposita classe ai fini della votazione sul piano di ristrutturazione.

¹¹¹ Relazione della Commissione Europea sulla Proposta di Direttiva, par. 3.

interessate. Trattasi di soluzione non nuova e già sperimentata con la Proposta di Regolamento relativo a un diritto comune europeo della vendita¹¹².

Infine, la quarta soluzione, quella effettivamente prescelta, istituisce un quadro minimo armonizzato in materia di ristrutturazione preventiva, seconda opportunità per gli imprenditori¹¹³ e miglioramento dell'efficacia di tutte le procedure concorsuali. In questo modo si consente la ristrutturazione precoce delle imprese in crisi, incentivando le trattative grazie ad un equilibrato meccanismo di sospensione delle azioni esecutive da parte dei creditori; si favorisce la prosecuzione dell'attività d'impresa durante la ristrutturazione (possibilmente sotto la precedente direzione); si contengono i costi e la durata delle varie tipologie di procedure concorsuali; si consente agli imprenditori onesti di ripartire effettivamente, mediante la liberazione integrale dai debiti entro tre anni.

Nella relazione alla Proposta la Commissione si preoccupa di esaminare il rapporto tra lo strumento in questione e le altre normative europee, vigenti sia nel settore interessato che negli altri, per verificarne la coerenza e compatibilità. Emergono contrasti solamente con la direttiva 2012/30/UE, nota come la “nuova” seconda direttiva di diritto societario¹¹⁴, la quale detta importanti norme in merito alla salvaguardia del capitale sociale delle società per azioni. In particolare, per raggiungere gli obiettivi della proposta, risulta necessario derogare ad alcune sue previsioni, specialmente quelle relative alla convocazione dell'assemblea in caso di perdite gravi del capitale sociale, all'aumento dello stesso ed al connesso diritto di opzione in favore degli azionisti, nonché alla sua riduzione¹¹⁵. La Proposta aggiunge quindi all'art. 45 della summenzionata direttiva un quarto paragrafo, che autorizza gli Stati membri a derogare ad alcune norme¹¹⁶ del medesimo strumento, nella misura e

¹¹² COM/2011/0635 definitivo - 2011/0284 (COD).

¹¹³ Con facoltà per gli Stati membri di estenderne l'applicazione anche ai consumatori.

¹¹⁴ In quanto sostituisce la Direttiva 1977/91/CE, originaria seconda direttiva in ambito societario. Sul tema v. N. de Luca [2017], p. 29 e segg.

¹¹⁵ Il punto è illustrato da B. Armeli [2017], p. 261.

¹¹⁶ Precisamente gli artt. 19, par. 1, 29, 33, 34, 35, 40 par. 1(b), 41 par. 1, 42.

per il periodo di tempo in cui ciò risulti necessario al fine di istituire il quadro di ristrutturazione preventiva (art. 32).

III. Strumenti

La Proposta presentata dalla Commissione si apre con quarantasette considerando, che precedono il testo vero e proprio, composto da trentasei articoli. Essi sono ripartiti in sei titoli, di cui i principali sono il secondo, il terzo e il quarto, rispettivamente dedicati alla ristrutturazione preventiva delle imprese in crisi, alla seconda opportunità per gli imprenditori ed alle misure per rendere maggiormente efficaci tutte le procedure concorsuali, comprese quelle di insolvenza. Gli altri titoli (il primo, il quinto ed il sesto), invece, hanno valenza trasversale e si applicano in tutti i casi che rientrano nella sfera di applicazione della direttiva. Contengono rispettivamente le disposizioni generali¹¹⁷, le modalità di monitoraggio e di raccolta dati su tutti i tipi di procedure concorsuali, le disposizioni finali.

Il titolo II, relativo ai quadri in materia di ristrutturazione preventiva, è diviso al suo interno in cinque capi, rispettivamente concernenti la disponibilità dei quadri di ristrutturazione preventiva, l'agevolazione delle trattative con i creditori, il piano di ristrutturazione, la tutela dei nuovi finanziamenti e delle operazioni connesse alla ristrutturazione, e gli obblighi dei dirigenti in caso di andamento negativo della gestione¹¹⁸.

1) Misure di ristrutturazione preventiva

La Proposta sancisce innanzitutto il principio generale della disponibilità presso gli ordinamenti degli Stati membri di procedure efficaci di ristrutturazione, che intervengano tempestivamente a ripristinare la sostenibilità delle imprese in crisi (art.

¹¹⁷ Oggetto e ambito applicativo (art. 1), definizioni (art. 2), allerta (art. 3).

¹¹⁸ Essendo la ristrutturazione delle imprese in crisi il tema della presente trattazione, l'analisi dettagliata della struttura e delle implicazioni delle singole norme si limita al titolo II, dedicato appunto ai quadri di ristrutturazione preventiva. Esso costituisce peraltro il cuore della proposta e la parte più articolata ed interessante. Senza trascurare i collegamenti con le restanti parti dello strumento normativo, vi saranno comunque fatti riferimenti ove opportuno.

4). Viene lasciata ampia libertà agli Stati membri, i quali possono prevedere al riguardo una o più procedure, sia introducendone di nuove sia modificando quelle già esistenti¹¹⁹. L'importante è consentire la ristrutturazione il prima possibile per evitare l'insolvenza ed avere maggiori possibilità di successo.

La nozione di ristrutturazione è fornita dall'art. 2 par. 2 della Proposta, tra le definizioni rilevanti. Per essa si intende “la modifica della composizione, delle condizioni o della struttura delle attività e delle passività del debitore o di qualsiasi altra parte della struttura del capitale del debitore, tra cui il capitale azionario, o una combinazione di questi elementi, compresa la vendita di attività o parti dell'impresa, con l'obiettivo di consentire la continuazione, in tutto o in parte, dell'impresa”.

La Proposta indica come requisito oggettivo per l'accesso a tali procedure una condizione di probabilità di insolvenza, c.d. *likelihood of insolvency* (art. 4 par. 1). Essa consente di anticipare l'intervento ad una fase precoce della crisi, in cui emergono le prime avvisaglie e appare chiaro che, se non si intraprendono misure per fronteggiare le difficoltà, esse verosimilmente degenereranno fino a provocare il dissesto strutturale e consolidato dell'impresa, ovvero lo stato di insolvenza.

La Proposta in seguito introduce altri due principi di fondamentale importanza. Il primo è ridurre significativamente la partecipazione dell'autorità giudiziaria o amministrativa in materia di ristrutturazione (art. 4 par. 3). Si tratta di rendere le procedure il più informali possibile, privilegiando la via stragiudiziale nella risoluzione della crisi. Chiaramente non è possibile prescindere del tutto

¹¹⁹ Per quanto riguarda l'ordinamento italiano, la Proposta di Direttiva sembra impattare essenzialmente sulla disciplina del concordato preventivo in continuità e degli accordi di ristrutturazione dei debiti. Un'interessante posizione è stata espressa in dottrina da P. Piazza [2018], p. 695 e segg., la quale distingue all'interno della Proposta due tipologie di norme: quelle di carattere sostanziale (artt. 5-8; 16-18) e quelle di carattere procedimentale (artt. 9-12). Le prime fissano principi ampi e prevedono regole elastiche, mentre le seconde disciplinano il procedimento di adozione, omologazione ed impugnazione dei piani di ristrutturazione. Alla luce di tale distinzione, viene suggerita l'applicabilità agli accordi di ristrutturazione dei debiti delle sole norme sostanziali dettate dalla Proposta, considerata la loro natura negoziale e la maggiore libertà di cui gode il debitore nello stipularli. Al concordato preventivo, invece, sarebbero applicabili le norme sia sostanziali sia procedurali. In merito all'ambito di applicazione dello strumento europeo con riguardo all'ordinamento italiano, si veda anche A. Nigro [2017], p. 218.

dall'intervento delle autorità, poiché in varie occasioni i diritti delle parti risultano coinvolti ed occorre un loro bilanciamento. Bisogna quindi limitare tale intervento ai casi in cui è effettivamente necessario e proporzionato alla tutela delle prerogative delle parti.

Il secondo principio è che le procedure di ristrutturazione sono rimesse alla disponibilità non soltanto del debitore, ma anche dei creditori (art. 4 par. 4). L'iniziativa per accedervi, pertanto, non è più nelle mani del solo debitore, ma anche dei creditori, che siano eventualmente interessati ad avviare le trattative. Il principio subisce tuttavia un temperamento, in quanto la richiesta dei creditori necessita del consenso del debitore. Ad ogni modo, viene accordata rilevanza all'iniziativa dei creditori non più solamente nell'ambito delle procedure di insolvenza, ma anche in quelle di ristrutturazione.

Per quanto riguarda l'ambito di applicazione delle disposizioni in tema di ristrutturazione preventiva, l'art. 1 par. 2 (contenuto nelle disposizioni generali) sancisce che ad alcune particolari tipologie di debitori esse non si applicano. Rimangono quindi escluse dalla ristrutturazione preventiva le imprese di assicurazione e riassicurazione¹²⁰, gli enti creditizi¹²¹, le imprese di investimento e gli organismi di investimento collettivo¹²², le controparti centrali¹²³, i depositari centrali di titoli¹²⁴, alcuni altri tipi di enti finanziari¹²⁵ e le persone fisiche diverse dagli imprenditori. Tutte queste categorie di soggetti trovano puntuale definizione in varie disposizioni europee.

2) *Allerta e obblighi dei dirigenti*

Gli Stati membri sono tenuti a predisporre efficaci strumenti di allerta (art. 3 par. 1), il cui scopo è consentire al *management* di rilevare tempestivamente la crisi non

¹²⁰ Ai sensi dell'art. 13, punti 1 e 4, della Direttiva 2009/138/CE.

¹²¹ Ai sensi dell'art. 4, par. 1, punto 1, del Regolamento 2013/575/UE.

¹²² Ai sensi dell'art. 4, par. 1, punti 2 e 7, del Regolamento 2013/575/UE.

¹²³ Ai sensi dell'art. 2, punto 1, del Regolamento 2012/648/UE.

¹²⁴ Ai sensi dell'art. 2, par. 1, punto 1, del Regolamento 2014/909/UE.

¹²⁵ Elencati all'art. 1, par. 1, comma 1, della Direttiva 2014/59/UE.

appena si manifesti, in modo tale da essere in condizione di intervenire subito. Essi devono altresì rendere disponibili informazioni chiare, aggiornate e comprensibili sui sistemi di allerta apprestati, affinché questi ultimi possano trovare la massima diffusione (art. 3 par. 2). Esempi di meccanismi di allerta sono gli obblighi di tenuta contabile e di monitoraggio in capo all'imprenditore e ai dirigenti, nonché specifici doveri di segnalazione nei contratti di prestito o in capo a terzi qualificati in possesso di informazioni rilevanti, come i revisori o le autorità fiscali¹²⁶. L'art. 3 par. 3 della Proposta autorizza gli Stati membri a limitare i sistemi di allerta alle PMI ovvero alle sole imprese individuali. Il motivo risiede nelle maggiori difficoltà a cui queste ultime vanno incontro nell'individuare tempestivamente situazioni di potenziale crisi e, in generale, nell'intero processo di riorganizzazione.

La ristrutturazione, per essere proficua, necessita di pronta attivazione, non appena si manifestino i primi segnali di una crisi non transitoria, probabilmente destinata a sfociare in insolvenza. Al verificarsi di tale scenario sorgono in capo a coloro che gestiscono l'impresa una serie di doveri. Essi sono tenuti ad attivarsi immediatamente (obbligo di agire) per ridurre al minimo le perdite per i creditori, i lavoratori, gli azionisti e tutti gli altri *stakeholders* (art. 18 par. 1, lett. a)¹²⁷. I dirigenti, inoltre, devono adottare misure per scongiurare l'insolvenza dell'impresa (art. 18 par. 1, lett. c). Esse possono consistere nell'avvio della procedura di ristrutturazione, proponendo di instaurare trattative con i creditori per la risoluzione dello stato di crisi. I dirigenti, infine, hanno l'obbligo di astenersi da qualsiasi comportamento che, dolosamente o per colpa grave, possa compromettere la sostenibilità economica dell'impresa (art. 18

¹²⁶ Cons. n. 16 Proposta di Direttiva.

¹²⁷ Esempi di azioni che i dirigenti possono utilmente intraprendere per fronteggiare la situazione di crisi nell'interesse dei vari *stakeholders* sono: la prosecuzione della gestione ordinaria, volta a preservare il valore dell'azienda in continuità, senza intraprendere operazioni straordinarie o rischiose; la richiesta di consulenze professionali da parte di esperti; il ricorso agli strumenti di allerta; l'esame della struttura e delle funzioni aziendali per valutarne la sostenibilità economica. Occorre altresì evitare di impegnare l'impresa in operazioni suscettibili di revocatoria, salvo adeguata giustificazione commerciale.

par. 1, lett. d)¹²⁸, spesso determinando l'arricchimento personale di alcuni a scapito delle altre parti interessate. Classici esempi sono la vendita sottovalore di beni aziendali e l'ingiusta preferenza di alcuni creditori rispetto agli altri. Trattasi comunque di operazioni normalmente assoggettabili alle azioni revocatorie, non appena si apra una procedura concorsuale.

3) Mancanza di spossessamento

Innovazione significativa della proposta di direttiva è la possibilità che il debitore in crisi, durante le trattative sul piano di ristrutturazione, mantenga il controllo, totale o almeno parziale, sui propri beni e sulla gestione corrente dell'impresa (art. 5 par. 1). Questo principio non è un dogma, dotato di valenza universale, e ci potrebbero essere casi in cui è invece opportuno trasferire la gestione dell'impresa ad altri soggetti. L'importante è che la nomina da parte dell'autorità giudiziaria o amministrativa di professionisti nel campo della ristrutturazione, siano essi chiamati a svolgere funzioni di amministratori dell'impresa in crisi o di meri supervisori dell'imprenditore che conserva la gestione, non sia sempre obbligatoria, ma frutto di una valutazione di necessità effettuata caso per caso (art. 5 par. 2). La proposta menziona due circostanze specifiche in cui gli Stati possono prevedere la nomina obbligatoria di un professionista: quando viene accordata al debitore la sospensione generale (valida nei confronti di tutti i creditori) delle azioni esecutive individuali, e quando occorre procedere alla ristrutturazione trasversale dei debiti, poiché il piano di ristrutturazione non è stato approvato da tutte le classi di creditori (art. 5 par. 3).

4) Sospensione delle azioni esecutive individuali e relativi effetti

Uno dei punti cruciali dell'iniziativa legislativa in questione è la disciplina della sospensione delle azioni esecutive individuali da parte dei creditori. Qui si

¹²⁸ Tale norma solleva il seguente quesito, implicito ma non chiarito in tutta la Proposta di Direttiva: nell'interesse di chi gli amministratori devono attivarsi per la conservazione dell'impresa? Ciò si ricollega ad un problema di fondo, che investe le finalità stesse dello strumento normativo, ovvero se l'impresa debba essere salvaguardata poiché la sua conservazione costituisce un valore in sé, oppure solamente se e finché ciò risulti funzionale ad un miglior soddisfacimento dei creditori. Sul punto, v. G. Montella [2017], p. 1118 e segg.

concentrano alcune delle novità più significative della Proposta. Il divieto di azioni esecutive individuali da parte dei creditori costituisce da sempre uno degli assi portanti delle procedure di ristrutturazione. La Proposta non intende eliminare tale istituto, anzi gli riserva una funzione primaria, tuttavia ne prevede una disciplina che per molti versi si distacca da quella attualmente contemplata in molti paesi, compreso il nostro.

La sospensione, infatti, secondo la Proposta non deve discendere automaticamente dall'apertura della procedura di ristrutturazione, come generalmente è previsto nelle legislazioni degli Stati membri nonché nella *reorganization* di cui al *Chapter 11* americano. Essa può venir concessa a discrezione dell'autorità giudiziaria o amministrativa soltanto se, e nella misura in cui, sia necessaria ad agevolare le trattative per il piano di ristrutturazione (art. 6 par. 1)¹²⁹. In questo modo il beneficio, proprio perché può avere ricadute molto pesanti sui creditori, non viene accordato a priori, bensì soltanto nei casi in cui è effettivamente opportuno a giudizio delle autorità competenti, chiamate ad effettuare un delicato bilanciamento tra gli interessi delle parti¹³⁰. La sospensione può essere prevista sia nei confronti di tutti i creditori, anche se titolari di garanzie o privilegi, sia nei confronti di alcuni di essi. A tal proposito si distingue tra sospensione generale e parziale (art. 6 par. 2).

Un trattamento particolare, in chiave di garanzia, è riservato ai lavoratori: i loro crediti per stipendi arretrati non possono essere interessati dalla sospensione, a meno che gli Stati membri ne assicurino il soddisfacimento con diverse misure (art. 6 par. 3).

¹²⁹ Sull'importanza del controllo di meritevolezza della sospensione delle azioni esecutive, esercitato d'ufficio da parte della competente autorità giudiziaria o amministrativa, e sul suo ruolo di delicato bilanciamento tra le esigenze di conservazione dell'impresa e di tutela delle prerogative individuali dei creditori, v. P. Piazza [2018], p. 700 e 704.

¹³⁰ Questo espediente ha anche una valenza deterrente nei confronti degli imprenditori che intendono abusare delle procedure di ristrutturazione a fini meramente dilatori, per ottenere un periodo di tempo in cui sono protetti dalle esecuzioni da parte dei creditori.

Ulteriore innovazione riguarda la durata della sospensione dalle azioni esecutive dei creditori: essa non può essere concessa per più di quattro mesi (art. 6 par. 4). L'autorità giudiziaria o amministrativa, se necessario, può prorogare il termine iniziale o concedere una nuova sospensione, su iniziativa sia del debitore che dei creditori. La proroga e il rinnovo, tuttavia, sono possibili solo al ricorrere delle seguenti condizioni: il compimento di effettivi progressi nelle trattative per il piano di ristrutturazione, l'assenza di ingiusto pregiudizio ai diritti delle parti dovuta alla prosecuzione della sospensione, e l'elevata probabilità che il piano sarà adottato (art. 6 par. 5-6). In ogni caso, la durata complessiva della sospensione non può eccedere i dodici mesi (art. 6 par. 7). L'autorità che ha concesso la sospensione può revocarla quando una parte di creditori, sufficiente ad impedire l'adozione del piano, non intenda più proseguire le trattative, ovvero se così venga richiesto dal debitore o dal professionista che segue la procedura (art. 6 par. 8). Nei casi in cui un creditore o una classe di creditori siano ingiustamente pregiudicati¹³¹ dalla sospensione o dalla prosecuzione della stessa, l'autorità competente può, dietro loro richiesta, negare la sospensione ovvero la continuazione, nonché revocarla qualora la avesse disposta in precedenza (art. 6 par. 9)¹³².

Dirompenti sono anche le novità per quanto riguarda le conseguenze della sospensione delle azioni esecutive individuali dei creditori. Infatti, il debitore è sospeso dall'obbligo di presentare istanza di insolvenza, qualora ne ricorrano i

¹³¹ Ricorre ingiusto pregiudizio quando la sospensione comporta una riduzione del valore complessivo della massa fallimentare, oppure il debitore sta agendo in modo fraudolento o contro le aspettative della massa dei creditori. Ciò può accadere se, dopo la sospensione, i crediti vengono a trovarsi in una posizione peggiore rispetto a prima, oppure il creditore subisce un trattamento meno vantaggioso rispetto ad altri che si trovano nelle medesime condizioni. Al riguardo v. Cons. n. 20 Proposta di Direttiva.

¹³² Appare senz'altro criticabile la scelta di utilizzare un'espressione così generica ("ingiusto pregiudizio"). Dal testo della Proposta, inoltre, non risulta chiaro se tale rimedio spieghi effetti generali, nel senso di porre termine alla sospensione nei confronti di tutti i creditori interessati, ovvero sia limitato ai soli creditori (o classi di creditori) che lo abbiano richiesto e risultino "ingiustamente pregiudicati". Per ragioni di coerenza sistematica, sembra preferibile la seconda soluzione. In tal caso, tuttavia, i creditori che abbiano ottenuto la revoca possono promuovere azioni esecutive in pendenza delle trattative con le altre parti interessate, incidendo sui valori destinati dal piano ai creditori ancora coinvolti nella ristrutturazione e soggetti alla sospensione. Sul punto, v. P. Piazza [2018], p. 701.

presupposti secondo la normativa nazionale, durante tutto l'arco temporale in cui è protetto dall'esecuzione dei creditori (art. 7 par. 1)¹³³. Si tratta di una conseguenza assai rilevante, poiché esclude qualunque responsabilità a carico del debitore per l'aggravamento del dissesto in pendenza della sospensione delle azioni esecutive¹³⁴. Ecco allora che si spiega l'eccezione prevista al riguardo, ossia al verificarsi di una crisi di liquidità¹³⁵: in tale ipotesi è possibile prevedere per l'imprenditore l'obbligo di depositare istanza di fallimento, tuttavia ciò non determina l'automatica estinzione della procedura di ristrutturazione in corso e, se risultano buone possibilità di raggiungimento dell'accordo con i creditori, l'autorità competente rimanda l'apertura del fallimento, consentendo il mantenimento del beneficio della sospensione (art. 7 par. 3). Inoltre, quando il periodo di sospensione scade senza che sia ancora stato raggiunto l'accordo sul piano di ristrutturazione, il debitore non è tenuto per ciò solo a depositare l'istanza di insolvenza, salvo ricorrano altre condizioni previste dalle norme nazionali (art. 7 par. 7). La Proposta in definitiva sembra alludere ad una sorta di correlazione tra sospensione delle azioni esecutive e impossibilità di presentare istanza di insolvenza. La sospensione generale non consente infatti ad alcun creditore di richiedere l'apertura del fallimento.

Ai creditori ai quali si applica la sospensione è posto divieto di rifiutare l'adempimento dei contratti ancora ineseguiti, ovvero di risolverli, anticiparne la scadenza o modificarne in qualsiasi modo il contenuto (art. 7 par. 4). Tale regola ha valenza per i soli contratti sorti antecedentemente alla concessione del beneficio della sospensione¹³⁶. La *ratio* è impedire ai creditori di ostacolare la continuazione dell'attività di impresa, cessando di fornire beni o erogare servizi fondamentali per lo

¹³³ Sul punto v. Relazione della Commissione Europea sulla Proposta di Direttiva, par. 1.

¹³⁴ V. L. Panzani [2017 b], p. 134.

¹³⁵ Essa comporta l'impossibilità per il debitore di pagare i debiti secondo le normali scadenze. Sul tema, v. N. Abriani et al [2008], p. 24 e segg.

¹³⁶ Gli Stati membri, se lo ritengono opportuno, possono limitare tale previsione ai contratti essenziali per proseguire la gestione dell'impresa, lasciando fuori quelli in qualche misura secondari.

svolgimento dell'attività quando l'impresa non garantisce più solidità patrimoniale¹³⁷. Siffatto divieto viene poi esteso anche alle clausole *ipso facto* (art. 7 par. 5), assai diffuse nella prassi commerciale. Tali clausole accordano espressamente ai creditori la facoltà di rifiutare l'adempimento della propria prestazione, risolvere il contratto, anticiparne la scadenza o prevederne la modifica al verificarsi di determinati *triggering events*¹³⁸. Per espressa previsione clausole del genere non hanno alcun effetto, in quanto eludono il principio secondo cui i creditori non possono voltare le spalle al debitore sol perché non considerano più conveniente proseguire le relazioni con chi versa in stato di crisi.

Il debitore è viceversa tenuto a pagare regolarmente a scadenza, nell'ambito dell'ordinaria gestione di impresa, i crediti vantati da coloro che sono rimasti estranei alla procedura di ristrutturazione¹³⁹, nonché dai creditori interessati dal piano di ristrutturazione per eventuali crediti sorti dopo la concessione del beneficio della sospensione (art. 7 par. 6)¹⁴⁰.

5) *Il piano di ristrutturazione: contenuto, adozione, omologazione, effetti ed impugnazioni*

¹³⁷ Se da un lato l'imposizione ai contraenti del debitore in crisi della prosecuzione nei rapporti in essere costituisce soluzione quasi inevitabile al fine di consentire la continuità dell'impresa, dall'altro lato ciò potrebbe talvolta onerare eccessivamente il creditore-contraente. La Proposta di Direttiva non affronta espressamente il problema, tuttavia una soluzione potrebbe consistere nell'estendere il meccanismo previsto dall'art. 6 par. 9 al caso dei rapporti pendenti. In questo modo il contraente *in bonis* potrebbe rivolgersi all'autorità competente, lamentando il fatto di essere ingiustamente pregiudicato dalla sospensione delle azioni esecutive nei suoi confronti (e dagli effetti della stessa, in particolare con riguardo ai contratti che lo legano al debitore in crisi). Ciò richiede la prova che la condotta del debitore durante lo svolgimento del rapporto contrattuale sia o sia stata contraria a buona fede. Sul punto, ampiamente v. P. Piazza [2018], pp. 717-718.

¹³⁸ Tra essi i più diffusi sono proprio l'apertura di una procedura di ristrutturazione preventiva, la richiesta ovvero la concessione della sospensione delle azioni esecutive individuali, o altre circostanze simili in vario modo connesse alla sospensione.

¹³⁹ Nei cui confronti non può valere la sospensione delle azioni esecutive individuali.

¹⁴⁰ Ci si potrebbe chiedere se l'obbligo posto in capo al debitore di pagare regolarmente i creditori-contraenti *in bonis* per i crediti sorti successivamente alla sospensione delle azioni esecutive sia sufficiente a tutelare questi ultimi da possibili condotte inadempienti del debitore in crisi, ovvero se non sia più opportuno inserire ulteriori garanzie, come l'intervento obbligatorio di professionisti che certifichino che il sacrificio imposto ai creditori sia necessario ai fini del miglior soddisfacimento della massa, o l'intervento giudiziario. Sul punto, v. P. Piazza [2018], pp. 703-704, e M. Fabiani [2013], p. 5.

Vendendo al cuore della Proposta, rappresentato dal piano di ristrutturazione e da tutte le varie fasi che lo scandiscono¹⁴¹, dalla proposta all'omologazione, occorre notare che la Commissione prevede innanzitutto un contenuto minimo che il piano deve avere. Gli Stati membri sono poi liberi di aggiungere previsioni più dettagliate che si adattino ai diversi contesti nazionali. In particolare il piano deve riportare almeno: l'identità del debitore interessato, una stima del valore dell'impresa e dei beni presenti nella massa fallimentare, le motivazioni e l'entità della crisi, l'elencazione delle parti interessate, le varie classi in cui sono suddivise e i criteri della formazione, la durata della ristrutturazione, le proposte di rinuncia o di rinegoziazione dei crediti, i nuovi finanziamenti previsti e il parere del proponente circa l'efficacia del piano nell'evitare l'insolvenza e consentire il ritorno *in bonis* (art. 8 par. 1). Poiché la predisposizione del piano può risultare particolarmente complessa, specie per i debitori di piccole e medie dimensioni, gli Stati membri devono renderne disponibile *online* un modello, a tutti accessibile, che funga da base per l'elaborazione delle proposte di ristrutturazione. Esso deve essere dotato di flessibilità, in modo da poter essere adattato alle specifiche esigenze dei casi concreti (art. 8 par. 2).

Il piano, che può essere proposto sia dal debitore che dai creditori (con il consenso del debitore), necessita per l'approvazione del voto favorevole dei creditori e degli altri portatori di interesse verso l'impresa sui cui crediti o interessi incide il piano di ristrutturazione (art. 2 par. 3). Ai fini della votazione, le parti sono distinte in classi, che raggruppano i titolari di diritti tra loro omogenei¹⁴². La tipologia delle classi e i

¹⁴¹ E' possibile distinguere una prima fase di negoziazione e predisposizione del piano, una seconda di adozione del medesimo (con la votazione da parte dei creditori e delle parti interessate), ed una terza (eventuale) di omologazione, con il controllo da parte dell'autorità. V. P. Piazza [2018], p. 699.

¹⁴² L'art. 2 par. 6 della Proposta si preoccupa di fornire la nozione del concetto di "formazione delle classi". I creditori e gli altri portatori di interesse verso l'impresa, quali i detentori di strumenti di capitale (*in primis* gli azionisti), devono essere divisi nel piano di ristrutturazione in classi che raggruppano coloro che si trovano in una posizione sufficientemente simile da formare un gruppo omogeneo, in funzione dei diritti e del rango dei crediti vantati. Il punto maggiormente innovativo è costituito dall'obbligatorietà della divisione, che riprende la soluzione adottata in America dal *Chapter 11*.

criteri di formazione rientrano nell'ambito esclusivo degli Stati membri. Unica regola imposta a livello europeo è la necessità di una distinzione almeno tra creditori garantiti e creditori chirografari (art. 9 par. 2). E' inoltre possibile raggruppare i lavoratori in un'apposita classe, distinta dalle altre. Il controllo sulla corretta formazione delle classi è esercitato dall'autorità competente in sede di omologazione¹⁴³.

Ai fini del voto si applica il principio maggioritario, calcolato sull'importo dei crediti o sulle quote di interesse (in caso di detentori di strumenti di capitale), e non per teste. L'idea è che ciascuna parte abbia voce in capitolo in proporzione ai propri interessi nell'impresa. Affinché il piano venga adottato occorre il voto favorevole di tutte le classi: le maggioranze sono liberamente stabilite dalle disposizioni nazionali, tuttavia non possono eccedere il 75% dell'importo dei crediti o degli interessi di ciascuna classe (art. 9 par. 4). Sono previste due modalità alternative di votazione (art. 9 par. 5)¹⁴⁴: voto formale o consultazione e accordo della maggioranza richiesta¹⁴⁵. In questo secondo caso le parti interessate dal piano, il cui accordo non è stato necessario ai fini dell'adozione, devono poter aderire al piano successivamente. Se il piano non incontra il voto favorevole di tutte le classi, può nondimeno essere omologato dall'autorità competente, al ricorrere di alcune condizioni specifiche. Si parla in questo caso di ristrutturazione trasversale dei debiti (c.d. *cross-class cram down*).

Talvolta, affinché i piani di ristrutturazione, regolarmente approvati dai creditori, siano vincolanti per tutte le parti interessate, occorre un controllo formale e sostanziale da parte dell'autorità giudiziaria o amministrativa, mediante

¹⁴³ Tuttavia, rimane facoltà degli Stati membri prevedere che il giudice o l'autorità amministrativa possano esaminare le modalità di formazione delle classi anche in un momento precedente, dietro richiesta del proponente il piano. Tesi condivisibilmente sostenuta da L. Panzani [2017 b], p. 135.

¹⁴⁴ V. anche Cons. n. 24 Proposta di Direttiva.

¹⁴⁵ In tema di votazione, la modalità più efficace appare quella del silenzio-assenso: chi non si esprime viene comunque considerato consenziente, mentre i voti contrari sono necessariamente espressi. In tal modo si facilita il raggiungimento dell'accordo e si evita l'opportunismo dei creditori che mostrano disinteresse alla votazione. In questo senso N. de Luca [2010], p. 102.

l'omologazione. Tale ulteriore vaglio, volto a tutelare gli interessi delle parti coinvolte, è necessario, secondo la Proposta, quando alcune delle parti hanno manifestato dissenso circa l'adozione del piano, oppure quando esso prevede nuovi finanziamenti per l'attuazione¹⁴⁶ (art. 10 par. 1). Il piano, pertanto, non necessita di alcuna omologazione se incontra il consenso unanime di tutte le parti coinvolte e non prevede nuova finanza per la sua attuazione (ipotesi molto rara se non impossibile). Le condizioni minime che la Proposta sancisce per l'omologazione sono: l'avvenuta notifica del piano a tutti i creditori noti su cui esso incide, la sua regolare adozione, il rispetto del criterio dell'interesse superiore dei creditori¹⁴⁷, e la circostanza che i nuovi finanziamenti siano effettivamente necessari e non ledano ingiustamente gli interessi dei creditori (art. 10 par. 2). Gli Stati membri possono aggiungere liberamente ulteriori condizioni, a patto siano chiaramente specificate.

In caso di dissenso di una o più classi di creditori l'omologazione risulta comunque possibile in base al meccanismo della ristrutturazione trasversale dei debiti (*cross-class cram down*). Al riguardo è necessario che, oltre alle condizioni appena illustrate, ne ricorrano ulteriori. Segnatamente, il piano deve essere stato approvato da almeno una classe di creditori, diversa da quella o quelle riservate ai detentori di capitale, o da altra classe che in caso di liquidazione non riceverebbe alcun pagamento in base ai normali criteri di priorità nel riparto. Gli Stati membri sono tuttavia liberi di prevedere un numero minimo di classi che abbiano votato a favore del piano più elevato. In secondo luogo, il piano deve rispettare la regola della priorità assoluta, c.d. *absolute priority rule* (art. 11 par. 1).

¹⁴⁶ Il motivo per il quale non solo qualora vi siano creditori dissenzienti, ma anche nel caso di nuova finanza occorre il controllo di un'autorità terza e imparziale, deriva dal fatto che la concessione di nuovi crediti determina un incremento delle passività, per di più spesso assistite dal beneficio della prededuzione. Ciò costituisce un evidente pregiudizio per i creditori anteriori, che deve trovare equo bilanciamento nelle maggiori prospettive di recupero dell'impresa dovute al piano di ristrutturazione. Tale contemperamento non può quindi che essere affidato all'equo apprezzamento dell'autorità omologante, ed ecco spiegato perché anche in caso di nuovi finanziamenti il piano deve essere necessariamente sottoposto alla procedura di omologazione. In tema, ampiamente v. L. Panzani [2017 b], pp. 136-137.

¹⁴⁷ V. Cons. n. 27 Proposta di Direttiva.

L'autorità omologante svolge un'importante funzione di filtro: per evitare di perdere tempo essa respinge, negando l'omologazione, tutti i piani che a suo giudizio risultano privi di prospettive di successo, non essendo in grado di evitare l'insolvenza e consentire il ritorno alla sostenibilità economica (art. 10 par. 3).

La decisione da parte dell'autorità competente in tema di omologazione deve pervenire rapidamente. E' fissato un termine massimo (ordinatorio) di trenta giorni dalla presentazione dell'istanza da parte del debitore o dei creditori (art. 10 par. 4). In questo modo si imprime particolare celerità alla procedura, a beneficio di tutte le parti coinvolte.

Gli Stati membri possono prevedere che i detentori di capitale abbiano diritto di votare il piano, al pari dei creditori, divisi in una o più apposite classi (art. 12 par. 2). In caso di loro dissenso trova applicazione il meccanismo della ristrutturazione trasversale dei debiti, che consente di omologare comunque il piano.

I creditori dissenzienti possono contestare il piano di ristrutturazione sia in sede di omologazione sia successivamente, mediante impugnazione della decisione di omologazione (art. 13 par. 4). Essi in primo luogo possono far valere il mancato rispetto da parte del piano del criterio del *best interest of creditors*: in tal caso occorre fare riferimento al valore di liquidazione dell'impresa, derivante dal presumibile ricavato della vendita o dell'azienda in regime di continuità (c.d. *going concern*), o dei singoli beni che la compongono (art. 13 par. 1). Se viceversa i creditori lamentano la violazione da parte del piano della *absolute priority rule*, oppure si procede alla ristrutturazione trasversale dei debiti (c.d. *cross class cram down*), il parametro di riferimento muta e non è più costituito dal mero valore di liquidazione dell'impresa: si parla di valore dell'impresa *in attività* (art. 13 par. 2). Occorre tenere qui in considerazione anche ulteriori elementi, che, abbracciano un orizzonte temporale di più ampio raggio. Essi sono la prosecuzione nei contratti dell'impresa, la fiducia da parte dei creditori, degli azionisti e dei clienti, la possibilità di tornare a generare

reddito e la salvezza dei posti di lavoro dei dipendenti¹⁴⁸. Si tratta solitamente di un valore maggiore rispetto a quello di mera liquidazione¹⁴⁹.

Tutte le parti identificate nel piano, una volta che esso sia stato omologato (quando è necessaria l'omologazione), ne risultano vincolate, ancorché dissenzienti. Restano esclusi i creditori non coinvolti. Essi dovranno essere regolarmente pagati, nell'ambito della gestione ordinaria dell'impresa, altrimenti potranno esperire le azioni esecutive individuali, non valendo nei loro confronti la sospensione dalle esecuzioni individuali.

Novità sono presenti anche in tema di impugnazioni. La decisione di omologazione, se resa da un giudice, è impugnabile dinanzi all'autorità giudiziaria di grado superiore; se resa da un'autorità amministrativa, può essere impugnata dinanzi a un giudice. La decisione dell'impugnazione deve essere assunta in tempi rapidi. L'impugnazione non produce effetto sospensivo sull'esecuzione del piano. I possibili esiti dell'accoglimento sono l'annullamento del piano (tutela reale), ovvero la concessione di un mero risarcimento pecuniario (tutela obbligatoria) in favore dei creditori dissenzienti, a spese del debitore o dei creditori che hanno votato per l'adozione del piano (art. 15)¹⁵⁰.

6) Tutela dei nuovi finanziamenti, dei finanziamenti temporanei e delle operazioni connesse al piano di ristrutturazione

¹⁴⁸ Cons. n. 30 Proposta di Direttiva.

¹⁴⁹ Tuttavia, tali elementi aggiuntivi sono di difficile quantificazione e non risultano sempre presenti. Inoltre, non sono chiari i criteri in base ai quali si applicano le due diverse valutazioni. La distinzione così tracciata, quindi, è assai controversa e rischia di causare confusione. Non sembra dotata di alcuna utilità né di fondamento economico, per cui probabilmente andrà soppressa in sede di approvazione dello strumento legislativo. In questo senso v. L. Panzani [2017 a], pp. 30-31.

¹⁵⁰ Ciò appare maggiormente in linea con gli intenti della Proposta. La tutela obbligatoria consente infatti di compensare i creditori ingiustamente pregiudicati dal piano senza annullarlo, mentre la tutela reale determina una regressione potenzialmente in grado di pregiudicare la possibilità di un salvataggio tempestivo dell'impresa. Anche la dottrina propende maggiormente verso tale soluzione: essa consente di omologare il piano a garanzia dell'interesse generale alla conservazione dell'impresa e al suo salvataggio, anche se sono stati violati i diritti dei creditori dissenzienti. Questi ultimi vengono tacitati tramite il risarcimento dei danni, commisurato all'entità della lesione subita. In proposito v. L. Panzani [2017 b], p. 137.

La Proposta cerca di stimolare i finanziamenti e le altre operazioni strettamente connesse all'adozione e all'esecuzione del piano di ristrutturazione, prevedendo in favore dell'imprenditore e di chi gli mette a disposizione le risorse per il superamento della crisi una serie di tutele minime, che possono essere ampliate da parte degli Stati membri. E' opportuno innanzitutto chiarire il significato di "nuovi finanziamenti", "finanziamenti temporanei" ed "altre operazioni connesse al piano di ristrutturazione".

I nuovi finanziamenti (art. 2 par. 11) sono quelli espressamente previsti dal piano, in quanto necessari per la sua attuazione¹⁵¹. I finanziamenti temporanei (art. 2 par. 12), invece, sono quelli concessi all'impresa in crisi durante le trattative di negoziazione del piano di ristrutturazione con i creditori. Vengono erogati in un momento antecedente rispetto ai nuovi finanziamenti e sono strettamente funzionali a permettere la prosecuzione dell'attività dell'impresa durante le trattative¹⁵². Infine, le altre operazioni connesse al piano di ristrutturazione includono tutte quelle effettuate in buona fede dall'imprenditore o da terzi, in vista ed a causa dell'adozione o attuazione del piano¹⁵³. La Proposta stila, a fini chiarificatori, un elenco (meramente esemplificativo) delle operazioni più comuni ricomprese in questa categoria (art. 17

¹⁵¹ Spesso la ristrutturazione comporta l'espletamento di una serie di operazioni che generano costi elevati, a copertura dei quali non si dispongono delle risorse necessarie, e quindi occorre ottenerle da terzi. I nuovi finanziamenti non sfuggono mai al controllo dell'autorità: ogni qual volta il piano di ristrutturazione li preveda è soggetto obbligatoriamente alla procedura di omologazione (art. 10 par. 1, lett. b), al fine di presidiare i diritti dei "vecchi" creditori.

¹⁵² Per questi motivi, non sono direttamente previsti dal piano né scrutinati dall'autorità omologante. La differenza maggiore rispetto ai nuovi finanziamenti, tuttavia, è che quando vengono concessi ancora non si sa se il piano di ristrutturazione verrà effettivamente adottato dai creditori od omologato dall'autorità. Occorre pertanto estendere la protezione dei finanziamenti temporanei anche ai casi in cui le trattative dovessero rivelarsi infruttuose ed il piano non venisse approvato od omologato, altrimenti si finirebbe con lo scoraggiare l'erogazione di questo tipo di finanziamenti. Per evitare abusi, bisogna tuttavia limitare la protezione ai soli finanziamenti che siano ragionevolmente necessari all'immediata prosecuzione dell'ordinaria attività di impresa e alla conservazione di valore dell'attivo. V. Cons. n. 31 Proposta di Direttiva.

¹⁵³ Esempi possono essere la cessione di una società controllata per ottenere le risorse finanziarie necessarie a proseguire l'attività durante le trattative con i creditori, oppure la dazione in pegno di azioni detenute nel portafoglio per garantire un nuovo prestito contemplato nel piano di ristrutturazione (Cons. n. 33 Proposta di Direttiva).

par. 2): pagamento di onorari ragionevoli per la negoziazione, adozione, omologazione e attuazione del piano, nonché per consulenze professionali in materia; pagamento dei salari arretrati dei lavoratori e delle spese necessarie per proseguire l'attività di impresa; operazioni straordinarie (ad esempio nuovi crediti e trasferimenti parziali di attività) connesse alle trattative sul piano di ristrutturazione, eventualmente approvate da un professionista o dall'autorità giudiziaria o amministrativa.

La Proposta di Direttiva prevede per le summenzionate operazioni l'espresso esonero dalle azioni revocatorie, nell'ambito di una successiva (ed eventuale) procedura di insolvenza, a meno che le operazioni stesse non siano state effettuate in frode ai creditori o in malafede (artt. 16 par. 1, 17 par. 1). Inoltre, i terzi che concedono nuovi finanziamenti o finanziamenti temporanei alle imprese in crisi sono esentati da ogni tipo di responsabilità (civile, amministrativa o penale) per proroga del credito a debitori in bancarotta, salvo ancora il caso di frode o mala fede (art. 16 par. 3).

Gli Stati membri sono liberi di incoraggiare ulteriormente i nuovi finanziamenti ed i finanziamenti temporanei, riconoscendo loro, oltre al beneficio dell'esonero dalle revocatorie fallimentari, anche un grado superiore rispetto ai crediti sorti antecedentemente l'apertura della procedura di ristrutturazione (art. 16 par. 2). In questo modo i nuovi creditori saranno soddisfatti in via prioritaria nell'eventuale successiva procedura di liquidazione. Se si prevede questo ulteriore beneficio, occorre accordare ai nuovi creditori un rango almeno superiore a quello dei chirografari, tuttavia è possibile estendere il privilegio anche rispetto ai creditori (antecedenti) garantiti, riconoscendo ai nuovi finanziamenti la qualità di crediti prededucibili.

7) Punti salienti delle previsioni in tema di seconda opportunità e di misure per aumentare l'efficienza di tutte le procedure concorsuali

Sul piano soggettivo, il titolo dedicato alla seconda opportunità trova applicazione esclusivamente nei confronti dei c.d. imprenditori sovraindebitati. Gli Stati membri, tuttavia, sono liberi di estenderlo anche ai consumatori, così da avere un unico quadro

in tema di liberazione dai debiti valido per tutte le persone fisiche (art. 1 par. 3)¹⁵⁴. La definizione di imprenditore sovraindebitato è fornita dall'art. 2 par. 13. Essa include “le persone fisiche che esercitano un'attività commerciale, imprenditoriale, artigianale o professionale, incapaci per un periodo di tempo non temporaneo di pagare i debiti in scadenza”.

Spesso gli Stati membri condizionano la liberazione integrale dai debiti degli imprenditori al rimborso almeno parziale di essi, fissando una percentuale minima che deve essere corrisposta ai creditori. Al riguardo la Proposta prevede che tale obbligo si basi sulla situazione individuale del singolo imprenditore e che si tenga debito conto del reddito che questi ha effettivamente a disposizione (art. 19 par. 2).

Il beneficio della liberazione deve essere concesso entro massimo tre anni, decorrenti dalla dichiarazione di insolvenza, in caso di fallimento, o dall'inizio dell'esecuzione del piano di ristrutturazione, in caso di ristrutturazione preventiva (art. 20 par. 1). La liberazione dai debiti discende automaticamente dallo spirare dei termini, senza necessità di apposita richiesta da parte del debitore o di provvedimento del giudice (dotato di effetti costitutivi)¹⁵⁵. Gli eventuali provvedimenti di interdizione hanno una durata non superiore ai termini per la liberazione dai debiti (art. 21). Gli Stati membri godono tuttavia di ampia discrezionalità nel delineare le circostanze in cui il beneficio della liberazione dai debiti possa essere negato *in toto*, concesso a fronte di termini più lunghi, ovvero l'interdizione avere durata maggiore¹⁵⁶. L'importante è che

¹⁵⁴ V. anche Cons. n. 15 Proposta di Direttiva.

¹⁵⁵ Trattasi di effetto *ex lege*, derivante dal mero scorrere del tempo. La liberazione dai debiti può quindi aver luogo anche in corso di procedura, sia essa di liquidazione o di ristrutturazione, qualora le stesse abbiano una durata maggiore rispetto al termine per l'esdebitazione. Unico aspetto rilevante, dunque, è lo scorrere del tempo previsto per il conseguimento del beneficio, a partire dal *dies a quo* sopra specificato, a nulla rilevando che la procedura “principale” non sia ancora conclusa. Sul punto v. P. De Cesari e G. Montella [2016], p. 112.

¹⁵⁶ I casi più ricorrenti sono la malafede del debitore nell'indebitamento, la violazione dei doveri posti a presidio dei creditori e l'accesso abusivo o ripetuto a procedure di liberazione dai debiti, come suggerisce l'art. 22 par. 1 Proposta di Direttiva. Il cons. n. 38, inoltre, elenca tutta una serie di circostanze da tenere in considerazione al fine di stabilire la meritevolezza del beneficio dell'esdebitazione.

simili limitazioni siano specificate chiaramente e giustificate nell'ottica di un interesse generale.

Norma interessante è quella contenuta nell'art. 22 par. 2 della Proposta: essa prevede la possibilità di allungare il periodo necessario per l'esdebitazione se la casa di abitazione del debitore è stata esclusa dalla liquidazione, per garantire a quest'ultimo e alla sua famiglia condizioni di vita dignitose. Il debitore sconta così tramite un periodo di esdebitazione più lungo il sacrificio sopportato dai creditori nel rinunciare a un elemento importante dell'attivo sul quale potersi rivalere. In tal modo dovrebbe essere assicurato che una parte maggiore dei nuovi redditi del debitore vada a soddisfare i creditori¹⁵⁷.

Alcune particolari tipologie di debiti possono essere escluse dalla liberazione, come quelli assistiti da garanzia o derivanti da sanzioni penali e responsabilità aquiliana (art. 22 par. 3). Si può prevedere, infine, un periodo di interdizione più lungo e finanche indeterminato, nei confronti di imprenditori che esercitano professioni sensibili o quando l'interdizione viene ordinata da un giudice nell'ambito di un procedimento penale (art. 22 par. 4). Ai fini della liberazione, è infine possibile trattare i debiti professionali di un imprenditore persona fisica assieme a quelli personali contratti al di fuori dell'attività imprenditoriale, professionale o artigianale, riunendo le due procedure in un'unica, o per lo meno prevedendone il coordinamento (art. 23).

Per quanto riguarda le misure volte a rendere più efficaci le varie procedure concorsuali, si prevede innanzitutto che i giudici e i funzionari amministrativi che trattano la materia siano adeguatamente formati e specializzati, in modo da operare con elevata competenza e celerità (art. 24)¹⁵⁸. Anche i professionisti chiamati a vario

¹⁵⁷ Sul punto v. L. Panzani [2017 b], p. 139.

¹⁵⁸ Come specifica il Cons. n. 39 Proposta di Direttiva, per giudice specializzato non si intende un organo che abbia competenza esclusivamente in materia di insolvenza, ristrutturazione e seconda opportunità, bastando la previsione di giudici o sezioni specializzate all'interno degli uffici giudiziari più grandi (lo stesso discorso può essere replicato *mutatis mutandis* per la P.A.). In dottrina, tuttavia, vi è chi contesta la necessità di avere sempre un giudice specializzato, anche per

titolo ad operare nell'ambito di tali procedure devono essere adeguatamente addestrati (art. 25) e soggetti a controllo nell'espletamento dei loro incarichi. La nomina avviene secondo procedure trasparenti e ricade su professionisti esperti nel settore e di riconosciuta integrità (art. 26). I meccanismi di controllo prevedono sanzioni effettive per chi non ha adempiuto diligentemente ai propri doveri (art. 27), mentre i compensi tengono conto della complessità del singolo caso e sono computati in modo da stimolare l'efficiente e rapida gestione della procedura. Si incoraggia altresì l'adesione da parte dei professionisti a codici di condotta volontari, volti a responsabilizzarli e a rafforzarne il controllo sull'operato.

Infine, si incentiva la digitalizzazione delle procedure, anche a carattere transfrontaliero, stabilendo che almeno l'insinuazione al passivo, la presentazione alle autorità dei piani di ristrutturazione, le notifiche ai creditori, la votazione del piano di ristrutturazione e la presentazione di impugnazioni siano effettuate con modalità elettroniche (art. 28).

le procedure di dimensioni minori, sostenendo che in tal modo si sottrarrebbero risorse da destinare più utilmente alla trattazione sollecita delle procedure di maggior rilievo. V. L. Panzani [2017 b], p. 141.

Capitolo 3

Riflessioni critiche sulla Proposta di Direttiva e sulle riforme in corso

I. Considerazioni preliminari

Per quanto la Proposta di Direttiva sia per vari aspetti un atto necessitato, e costituisca un sicuro passo avanti verso un quadro di procedure di ristrutturazione preventiva più efficaci, non sono mancate aspre critiche¹⁵⁹. Alcune di esse arrivano persino a porre in discussione l'opportunità stessa delle procedure di ristrutturazione, ricordando per vari versi l'acceso dibattito che in Italia ha accompagnato l'introduzione dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi¹⁶⁰. Le premesse da cui muove la Proposta di Direttiva¹⁶¹, ancorché profondamente consolidate, vengono radicalmente contestate da parte dei critici. Tra di essi vi è Confindustria, la quale, riportando numerosi casi di abuso del concordato preventivo in Italia¹⁶², sostiene che il mantenimento in vita delle imprese in difficoltà alteri la concorrenza all'interno del mercato unico a discapito delle imprese sane¹⁶³. Nel presente capitolo si cercherà di commentare le previsioni della Proposta illustrate nel precedente, mettendo in luce i collegamenti con il *Chapter 11* americano, le critiche avanzate dalla dottrina e dagli esperti nel settore ed i punti di forza dell'emanando strumento legislativo.

1) Concorrenza allo "scheme of arrangement" inglese e contrasto al "forum shopping"

L'enfasi posta sulla ristrutturazione può forse spiegarsi con l'esigenza di creare un modello di procedura volta al risanamento che costituisca un'alternativa valida allo

¹⁵⁹ Fra tutti v. in particolare H. Eidenmuller [2017].

¹⁶⁰ V. L. Panzani [2017 a], pp. 1-2.

¹⁶¹ Secondo le quali la tempestiva e rapida ristrutturazione beneficia sia i creditori sia l'economia in generale, evitando costi inutili e casi di *forum shopping*.

¹⁶² A fini dilatori o di trasferimento degli *assets* all'estero in danno ai creditori. Sul tema v. N. de Luca [2010], p. 94.

¹⁶³ Emblematico al riguardo è il discorso del Presidente *illo tempore* G. Squinzi durante l'assemblea annuale tenutasi il 23 maggio 2013 (riportato da Milano Finanza).

scheme of arrangement diffuso nel Regno Unito¹⁶⁴. Tale procedura in effetti risulta assai pratica ed efficace, tanto da indurre frequentemente imprenditori di tutti i paesi europei ad optarvi, con largo ricorso a fenomeni di *forum shopping*. Tale pratica viene contrastata vigorosamente in ambito fallimentare¹⁶⁵, al contrario di quanto accade in diritto societario, specialmente in riferimento alla libertà di stabilimento primario e secondario. Il motivo di tale diversità di approccio riposa nella necessità di preservare il corretto funzionamento del mercato interno. Si cerca di evitare il trasferimento di attivi o di procedure d'insolvenza verso altri Stati membri o all'estero, animato dal solo intento di ottenere una posizione di maggior favore, a discapito degli interessi della massa dei creditori¹⁶⁶. Il *forum shopping*, infatti, può essere consentito soltanto laddove le legislazioni degli Stati membri siano già ampiamente armonizzate, e quindi conformi ai medesimi standard di tutela dei creditori e delle altre parti coinvolte. Altrimenti si incentiva la migrazione verso le

¹⁶⁴ Trattasi di procedura disciplinata nel Capitolo ventiseiesimo del *Companies Act* del 2006, volta a favorire un accordo tra le imprese in crisi e i loro creditori. Non è richiesto ai fini dell'accesso lo stato di insolvenza, mentre è possibile ricorrere allo strumento anche in parallelo con una procedura formale di insolvenza. La caratteristica che lo contraddistingue maggiormente, e lo rende assai appetibile agli occhi degli imprenditori stranieri, è l'estrema flessibilità, a cui fa riscontro una scarna disciplina legislativa. Assai variegata sono infatti le soluzioni offerte per fronteggiare la crisi, dalla conversione dei crediti in quote di capitale (*equity swaps*), a nuova finanza, ristrutturazione dei debiti e rilascio di garanzie. La proposta di composizione della crisi deve trovare il consenso dei creditori e l'approvazione dell'autorità giudiziaria. Il funzionamento della procedura è a grandi linee il seguente: l'impresa proponente ottiene un'ingiunzione del tribunale che indice formalmente le riunioni con i creditori, volte a negoziare i termini dell'accordo e a votare sulla proposta. Il debitore, prima che le riunioni abbiano luogo, deve rendere noti i principali punti della proposta a tutte le parti. Esse vengono divise in classi omogenee, che raggruppano portatori di interessi comuni. Per l'approvazione della proposta occorre il voto favorevole di almeno la metà dei creditori, che rappresentino oltre il 75% del valore dei crediti di ciascuna classe. Una volta ottenuto il consenso dei creditori, il proponente richiede l'omologazione al tribunale, con la quale l'accordo entrerà in vigore e diverrà vincolante per tutte le parti designate, comprese quelle dissenzienti. Trattasi di procedura estremamente rapida e snella, che generalmente si conclude dalle sei alle otto settimane a partire dall'istanza iniziale di apertura. Essa, tuttavia, non accorda di per sé la sospensione delle esecuzioni individuali e delle azioni intraprese nei confronti del debitore, effetto che può essere conseguito solo una volta che l'accordo diventi vincolante. In definitiva, con le dovute differenze, la procedura di ristrutturazione delineata nella Proposta non sembra molto dissimile dallo *scheme of arrangement* inglese appena descritto, il quale, anzi, è sicuramente uno dei modelli principali cui si è ispirata la Commissione, assieme al *Chapter 11 del Bankruptcy Code* statunitense.

¹⁶⁵ Sul tema v. N. de Luca [2017], p. 453.

¹⁶⁶ V. Cons. n. 5 Regolamento 2015/848/UE.

giurisdizioni che adottano gli standard di tutela più bassi. Pertanto, in materia di insolvenza, date le cospicue differenze tra le legislazioni degli Stati membri, non è attualmente possibile consentire la pratica del *forum shopping*. Per questo la Commissione sta spingendo verso un'armonizzazione (ancorché minima) della materia, così da allineare le legislazioni nazionali a standard uniformi di efficienza e di tutela delle parti coinvolte (cercando di avvicinare i regimi di insolvenza meno brillanti al modello inglese), e permettere finalmente un ricorso costruttivo a pratiche di *forum shopping*, senza incorrere nei pericoli in precedenza illustrati. La Proposta intende così favorire la creazione di un modello di procedura di riorganizzazione che faccia concorrenza a quello inglese, responsabile del radicamento dell'insolvenza a Londra.

Lo *scheme of arrangement*, infatti, viene spesso visto dagli imprenditori di tutta Europa come un'alternativa più profittevole delle procedure locali. Il loro desiderio di ricorrere agli strumenti offerti dall'ordinamento inglese ha incontrato il favore delle corti di Londra, assai propense a riconoscere l'esistenza del "sufficiente legame" tra l'impresa straniera e la Gran Bretagna, richiesto dalla legislazione¹⁶⁷. I fattori presi in considerazione per stabilire la sussistenza di tale legame sono, anche alternativamente: la presenza di attivi in territorio inglese, il fatto che l'impresa li conduca parte rilevante della propria attività, la sede delle trattative, la scelta di sottoporsi alla giurisdizione e al diritto inglese nei contratti con terzi, il luogo di provenienza dei creditori.

Tale prassi mostra tuttavia fondati dubbi di legittimità alla luce della normativa europea in tema di insolvenza transfrontaliera, come attualmente disciplinata dal Regolamento 2015/848/UE¹⁶⁸.

¹⁶⁷ V. in particolare *Rodenstock GmbH* [2011] EWHC 1104 (Ch), *Tele Columbus GmbH* [2010] e *Re La Seda De Barcelona SA* [2010] EWHC 1364 (Ch).

¹⁶⁸ Tale Regolamento, nel risolvere il conflitto tra giurisdizioni nazionali in casi che presentano profili transfrontalieri, introduce il concetto di "*Centre of Main Interests*" (COMI). La competenza ad aprire una procedura di insolvenza, i cui effetti sono automaticamente estesi a tutti gli Stati membri, spetta dunque allo Stato nel quale si trova il COMI. Esso viene definito come il luogo in

Al riguardo assume rilievo il caso “*Interedil*”¹⁶⁹, concernente una società italiana che il 18 luglio 2001 ha trasferito la propria sede legale a Londra, provvedendo ad eliminare l’iscrizione dal registro delle imprese italiano e a registrarsi in quello del nuovo paese di appartenenza. Il 28 ottobre 2003, quindi ben oltre i tre mesi presi in considerazione dalla normativa europea per contrastare il *forum shopping*, ne è stato richiesto il fallimento in Italia, con procedimento incardinato presso il Tribunale di Bari. La società ha contestato la sussistenza della giurisdizione italiana, alla luce del regolamento sull’insolvenza transfrontaliera, sollevando regolamento di giurisdizione dinanzi alla Corte di Cassazione. Quest’ultima, tuttavia, ha ritenuto sussistente la giurisdizione italiana, sulla base dell’assunto che la presenza in Italia di alcune proprietà immobiliari, un contratto di leasing (avente ad oggetto due complessi di hotel) e un contratto di finanziamento con una banca, fosse sufficiente a ribaltare la presunzione che il COMI si trova nello stato di registrazione. Sollevata questione pregiudiziale alla Corte di Giustizia dell’UE, quest’ultima ha invece negato la giurisdizione italiana (e quindi di uno stato diverso da quello della sede legale) ritenendo che gli elementi di collegamento con lo stato italiano fossero troppo deboli per stabilire oggettivamente che ivi si trovasse la sede dell’amministrazione centrale e di controllo, e si svolgesse l’ordinaria gestione degli interessi della società. La Corte ha inoltre ritenuto che tali elementi non fossero sufficienti neanche a costituire uno stabilimento, presupposto necessario per l’apertura di procedure secondarie in altri Stati membri, richiedendo a tal proposito la presenza almeno di una struttura dotata di un minimo di organizzazione e stabilità, indispensabile per poter svolgere attività economica.

Quanto appena esposto ha immediate ricadute sulla prassi adottata dalle Corti inglesi, assai propense ad accordare ad imprese straniere il beneficio di sottoporsi alle loro

cui il debitore si occupa regolarmente dell’amministrazione dei propri interessi, riscontrabile oggettivamente dai terzi. Per le società e le persone giuridiche si presume, in assenza di prova contraria, che il COMI si trovi nello Stato di registrazione, a meno che la sede legale non sia stata trasferita nei tre mesi che precedono la richiesta di apertura di una procedura d’insolvenza (art. 3 par. 1 Regolamento 2015/848/UE).

¹⁶⁹ C-396/09, *Interedil srl*, [2011] ECR I-09915.

procedure di insolvenza, sulla base di legami deboli ed indiretti con il Regno Unito. La giurisprudenza della Corte di Giustizia sembra invece maggiormente restrittiva, richiedendo, per radicare legittimamente una procedura d'insolvenza in uno stato diverso da quello di appartenenza (ove si trova la sede legale), la presenza oggettivamente riscontrabile da parte dei terzi degli organi amministrativi e di controllo. Non è quindi da escludere che in futuro la Corte di Giustizia censuri l'operato delle corti inglesi, come è accaduto con quelle italiane nel caso “*Interedil*”.

2) *Riflessioni in merito alle finalità della Proposta*

Un'interessante ricostruzione delle finalità della Proposta è stata prospettata in dottrina, nell'individuare cinque obiettivi principali, tra loro distinti anche se interconnessi: prevedere per tutti i debitori (imprenditori e professionisti) strumenti di allerta che consentano di rilevare tempestivamente il peggioramento della situazione finanziaria; mettere a disposizione degli imprenditori in crisi, in tutti gli Stati membri, efficaci e rapidi strumenti di ristrutturazione (obiettivo preminente); prevedere obblighi di condotta in capo ai dirigenti delle imprese in crisi, che fungano da parametro di valutazione del loro operato nell'affrontare il dissesto, ai fini di un'eventuale responsabilità; accordare in brevi tempi il beneficio della liberazione dai debiti agli imprenditori e professionisti meritevoli; migliorare l'efficienza delle procedure concorsuali in generale, comprese quelle liquidatorie¹⁷⁰.

Entrando nel merito della disciplina prevista dalla Proposta, i critici osservano la mancanza di disposizioni specifiche riguardanti la liquidazione delle imprese non più sostenibili, che viene meramente accennata¹⁷¹ ma rimane concretamente inattuata. Si può obiettare, tuttavia, che l'oggetto principale dell'intervento legislativo è dettare un quadro coerente di principi in tema di ristrutturazione preventiva, non già di insolvenza. La Commissione probabilmente non intendeva allargare ulteriormente il raggio già molto ampio della Proposta. Spetterà agli Stati membri predisporre efficaci

¹⁷⁰ Sul punto v. L. Stanghellini [2017], p. 120.

¹⁷¹ Cons. n. 2 Proposta di Direttiva.

procedure di insolvenza che permettano la rapida liquidazione delle imprese irrecuperabili. A livello europeo, non è evidentemente possibile fare altro che sancire la necessità di una pronta liquidazione delle imprese che non hanno più possibilità di recuperare la sostenibilità. Prevedere precise modalità al riguardo richiederebbe un intervento di armonizzazione delle procedure di liquidazione che non risulta attualmente possibile, per i motivi già illustrati nei precedenti paragrafi, oltre che per la necessità di rispettare i principi di sussidiarietà e proporzionalità.

Si rimprovera inoltre la Commissione di aver previsto una disciplina troppo generica, che non entra nel merito di questioni fondamentali e non effettua scelte politiche chiare e precise. Molti aspetti sarebbero trascurati e lasciati alla discrezionalità degli Stati membri¹⁷². La disciplina peccherebbe quindi di superficialità ed ineffettività, contenendo per lo più principi generali ed obiettivi, senza previsioni concrete e di dettaglio. Questo, tuttavia, è proprio lo scopo dell'iniziativa, che anzi si spinge ben oltre i precedenti interventi in materia. D'altronde si tratta di una direttiva, che deve limitarsi a stabilire i risultati da raggiungere, lasciando liberi gli Stati di prevedere le modalità che ritengono più opportune al riguardo. Alla luce delle enormi differenze tra i diritti nazionali e della delicatezza della materia, non è possibile prevedere a livello sovranazionale una disciplina più dettagliata di quanto abbia disposto la Commissione con la Proposta in analisi. Deve essere garantito agli Stati un ampio margine di flessibilità e discrezionalità, per tener conto delle specificità nazionali. Il quadro di principi delineato è abbastanza efficace per introdurre i cambiamenti auspicati, e ad ogni modo non mancano nella Proposta stessa rilevanti disposizioni di dettaglio, come la fissazione di una soglia massima per la maggioranza ai fini del voto sul piano di ristrutturazione (art. 9 par. 4), i termini di durata della sospensione delle azioni esecutive (art. 6 par. 4 e 7) ed il termine per rendere la decisione sull'omologazione del piano (art. 10 par. 4).

¹⁷² Il punto è riportato da L. Panzani [2017 a], p. 12.

Del resto, la dottrina non manca di sottolineare la correttezza di questa impostazione: per quanto sarebbe utile ad un maggior grado di certezza giuridica in seno al territorio dell'UE avere norme uniformi anche sui molteplici aspetti volutamente lasciati dalla Proposta al dominio degli Stati membri (tra cui in particolare le condizioni di apertura delle procedure di insolvenza, la nozione stessa di insolvenza e crisi, la graduazione dei crediti, la formazione delle classi ed il regime delle azioni revocatorie), le differenze tra gli ordinamenti nazionali sono ancora troppo marcate per un intervento del genere, soprattutto considerate le molteplici connessioni che la disciplina dell'insolvenza presenta con altri ambiti del diritto. L'approccio, quindi, non può non essere maggiormente prudente e flessibile¹⁷³.

Una lettura molto interessante della Proposta di Direttiva proviene dalla dottrina¹⁷⁴: essa sostanzialmente non ravvisa una specifica procedura volta a consentire la ristrutturazione delle imprese in difficoltà, bensì una serie di strumenti di efficacia ed invasività crescente, cui corrispondono crescenti tutele e cautele. Valorizzando al massimo la flessibilità e l'adattamento al caso concreto, il debitore verrebbe posto in condizione di utilizzare il rimedio o l'insieme dei rimedi maggiormente adeguati alla gravità della propria situazione, a partire da una semplice moratoria fino alla ristrutturazione completa dei debiti. Tali strumenti sono costituiti da: il blocco delle azioni esecutive, la possibilità di vincolare i creditori dissenzienti all'interno delle varie classi, la ristrutturazione trasversale dei debiti, la protezione della nuova finanza (tramite esenzione da revocatoria e da responsabilità per aggravamento del dissesto, con possibile riconoscimento della prededucibilità) e degli atti compiuti in funzione delle trattative o in esecuzione del piano (tramite esenzione da revocatoria e da responsabilità). In sostanza il debitore può utilizzare uno o più di questi strumenti, in base alle concrete esigenze ed alla gravità dello scenario che gli si presenta, come li prendesse da uno scaffale.

3) Motivi dell'impiego di una direttiva e sua efficacia

¹⁷³ Sul punto v. L. Panzani [2017 b], pp. 129-130.

¹⁷⁴ L. Stanghellini [2017], p. 123.

E' apparso certamente chiaro, alla luce degli esigui risultati ottenuti dalla Raccomandazione della Commissione del 2014, che occorresse uno strumento vincolante. La direttiva è la tipologia di atto che più si adatta al caso di specie, vincolando gli Stati membri all'adozione di un quadro sulle procedure concorsuali con caratteristiche ben precise, senza tuttavia mancare di concedere la flessibilità necessaria ad adattare le misure al contesto nazionale di riferimento, tenendo conto delle strette correlazioni con altri settori del diritto. Inoltre, la scelta è ricaduta sulla direttiva, invece del regolamento, poiché la Proposta intende trattare tutte le situazioni di crisi di impresa, anche e soprattutto quelle di rilievo puramente interno e senza implicazioni transfrontaliere. Si è pertanto ritenuto che, fermi restando gli obiettivi, si potesse fare più utilmente affidamento sulle legislazioni nazionali quanto ai mezzi.¹⁷⁵ Un'ulteriore ragione a sostegno dello strumento della direttiva discende dalla circostanza che, mentre alcuni paesi in Europa sono gravemente carenti quanto a procedure di ristrutturazione preventiva e seconda possibilità per gli imprenditori onesti, altri mostrano invece di funzionare piuttosto bene (anzi sono stati presi persino a modello dalla Proposta per alcune soluzioni): per questo si è ritenuto inopportuno un intervento invasivo esterno che sconvolgesse legislazioni interne già di per sé efficaci¹⁷⁶. Infatti, se uno Stato membro già presenta in materia una normativa adeguata agli standard imposti dalla direttiva, non occorreranno iniziative particolari, bensì minimi interventi volti ad introdurre solo quelle novità, prescritte dalla direttiva, assenti nell'ordinamento nazionale. Ogni Stato membro deve pertanto confrontare le proprie disposizioni nazionali con quanto prescritto dalla direttiva, intervenendo esclusivamente sugli aspetti della propria legislazione che non risultano conformi¹⁷⁷.

Da ultimo, come rilevato opportunamente dalla dottrina¹⁷⁸, la Proposta, ancorché allo stato non ancora vincolante (poiché in attesa di approvazione da parte delle

¹⁷⁵ V. P. De Cesari e G. Montella [2016], p. 110.

¹⁷⁶ V. nota precedente.

¹⁷⁷ Sul punto v. P. De Cesari e G. Montella [2016], p. 112.

¹⁷⁸ V. P. De Cesari e G. Montella [2016], pp. 112-113.

competenti istituzioni europee), appare espressione di una ben precisa politica dell'UE sulle imprese in generale e sull'insolvenza in particolare, della quale si dovrebbe tenere debito conto nell'interpretazione e nell'applicazione delle normative interne attualmente vigenti. Essa fungerebbe quindi da parametro di riferimento ai fini di un'interpretazione "costituzionalmente orientata" delle norme vigenti in materia negli Stati membri. Si tratta in sostanza di una forma di effetto indiretto tipicamente riconosciuta agli atti di diritto europeo. Ciò a maggior ragione varrebbe qualora la Proposta venisse in futuro adottata trasformandosi in atto vincolante e in vigore all'interno dell'ordinamento giuridico dell'UE.

E' possibile spingersi ancora oltre: la Proposta, per quanto contenga per lo più principi generali, risulta comunque in numerose sue parti dettagliata, ponendosi in linea con la tendenza della legislazione europea a curare anche i minimi particolari, tanto da rientrare a pieno titolo nella categoria delle c.d. direttive dettagliate. Essa, una volta emanata, potrebbe per certe sue norme essere invocata direttamente da parte dei soggetti degli ordinamenti giuridici degli Stati membri, in caso di inerzia di questi ultimi e mancata trasposizione entro il termine previsto (di due anni), spiegando efficacia diretta. Un tipico esempio di norma contenuta nella Proposta alla quale può essere riconosciuta senza difficoltà efficacia diretta, è la previsione della liberazione automatica dai debiti trascorsi tre anni dall'apertura della procedura, sia di insolvenza che di ristrutturazione (art. 20).

II. La ristrutturazione come obiettivo prioritario

1) Idee di fondo della Proposta: privilegiare la ristrutturazione e confinare la liquidazione ad "extrema ratio"

Il nuovo approccio sostenuto dalla Proposta privilegia la ristrutturazione e la prosecuzione nella gestione delle imprese¹⁷⁹, confinando la liquidazione ad *extrema*

¹⁷⁹ Tuttavia, la Proposta non intende perseguire tale obiettivo come valore in sé, finanche a scapito dell'interesse dei creditori. Il miglior soddisfacimento di questi ultimi, infatti, costituisce lo scopo-fine di qualsiasi procedura concorsuale, mentre la continuità aziendale rappresenta solamente lo

ratio. L'idea di fondo è che così facendo si consente di salvare entità economiche ancora in grado di operare e generare reddito, la cui dissoluzione sarebbe di nocumento all'economia in generale, nonché molti posti di lavoro altrimenti destinati a cessare, con gravi ripercussioni per i lavoratori interessati e l'intero tessuto sociale. Il fallimento dovrebbe quindi costituire il complesso di regole con le quali avvenga la liquidazione qualora la contrattazione con i creditori, ovvero il programma di risanamento o di liquidazione volontaria non diano buon esito¹⁸⁰, mentre la ristrutturazione rappresenterebbe la prima soluzione verso la quale volgere lo sguardo quando occorra gestire il fenomeno della crisi di impresa.

Tuttavia, nelle legislazioni attualmente vigenti in quasi tutti gli Stati membri le procedure giudiziali liquidatorie costituiscono la regola in caso di crisi o insolvenza, invece di rivestire carattere residuale. E' infatti spesso contemplato come requisito di accesso alle procedure di riorganizzazione lo stato d'insolvenza, oppure sono poste condizioni eccessivamente rigide e selettive. Consentire trattative con i creditori per la ristrutturazione dei debiti quando è ormai insorta l'insolvenza non porta generalmente a buoni risultati, anzi, rischia addirittura di aggravare il dissesto per lo scorrere del tempo. Le ristrutturazioni risultano tanto più efficaci quanto prima si interviene: dovrebbero mirare ad impedire l'insolvenza quando appaia probabile, non già a porre rimedio ad una crisi avanzata e talvolta irreversibile.

Alcune legislazioni nazionali¹⁸¹ costituiscono un ottimo esempio di come si possa incentivare la riorganizzazione delle imprese in crisi tramite un accordo che

scopo-mezzo attraverso il quale realizzarlo. Sul punto, si veda P. Piazza [2018], p. 702, nonché M. Fabiani [2016], p. 574 e segg., A. Maffei Alberti [2014], p. 306, L. Stanghellini [2007], p. 112.

¹⁸⁰ Sul punto v. N. de Luca [2010], p. 73.

¹⁸¹ In particolare, Spagna con il *Convenio*, Germania con la *Sanierung*, riorganizzazione che può essere sollecitata solo dai creditori (§ 157 InsO), e Russia. In quest'ultimo paese, la procedura più adeguata alle circostanze del caso viene decisa durante la prima assemblea dei creditori, optando tra risanamento finanziario (*finansavoe ozdorovlenie*), risanamento giudiziario (*sudebnaja sanacija o vnesnee upravlenie*), e gestione concorsuale (*konkursnoe proizvodstvo*). Le prime due hanno finalità conservativa e prevedono una moratoria nel pagamento dei debiti. Mentre il risanamento finanziario (artt. 76-92 *zakon o nesostojatel'nosti*) è subordinato ad un congruo finanziamento, quello giudiziario (artt. 93-123 *zakon o nesostojatel'nosti*) prevede la gestione temporanea dell'impresa da parte di un curatore, secondo un piano da lui redatto ed approvato dai creditori. La gestione

coinvolga tutte le parti interessate, facendo ricorso alle procedure liquidatorie solamente quando la precedente alternativa appaia del tutto impraticabile. In tali ordinamenti l'istanza di accesso ad una procedura concorsuale non preclude alcuno sbocco: ottenuta la sospensione delle azioni esecutive individuali e coinvolti tutti i creditori, si cerca di pervenire ad una soluzione concordataria che porti in tempi brevi ad un accordo più vantaggioso per tutti rispetto alla liquidazione. Ad essa si ricorre soltanto in via residuale, quando risulta impossibile il raggiungimento dell'accordo, senza necessità di ulteriori atti d'impulso¹⁸². La liquidazione in simili casi dovrebbe avvenire o su base volontaria, ad opera del debitore, quando la crisi non si è ancora trasformata in insolvenza vera e propria (presupposto in quasi tutti gli Stati membri per l'apertura del fallimento), o secondo le regole del fallimento, quando viene accertata e dichiarata l'insolvenza, senza soluzione di continuità rispetto al tentativo di ristrutturazione¹⁸³.

Molti critici fanno tuttavia notare che nella maggior parte dei casi le imprese in crisi non sono risanabili, poiché alla crisi finanziaria si accompagna anche una crisi economica strutturale¹⁸⁴. Ciò significa che l'impresa è incapace di generare utili, poiché i costi superano i potenziali ricavi. In simili casi, anche se si azzerasse il debito pregresso, il proseguimento della gestione continuerebbe a generare perdite e in breve si ritornerebbe al collasso. La ristrutturazione non avrebbe speranze e sarebbe inevitabilmente destinata a convertirsi in liquidazione, dopo aver determinato una perdita di tempo ed aver aggravato ulteriormente il dissesto. In situazioni del genere, per evitare soluzioni di continuità nel trattamento della crisi, è opportuno che

concorsuale, invece, presenta carattere liquidatorio ed è preceduta dalla dichiarazione di fallimento da parte del tribunale. In qualunque momento può aversi un concordato, approvato a maggioranza dai creditori e soggetto ad omologazione del tribunale. Sul punto v. N. de Luca [2010], pp. 100-101, nonché N. de Luca [2007], p. 171 e segg.

¹⁸² Una soluzione simile è stata di recente approvata anche nell'ordinamento italiano. Infatti, il progetto di riforma organica delle procedure concorsuali affidato alla Commissione Rordorf prevede l'istituzione di un'unica procedura giudiziale volta all'accertamento dello stato di crisi o di insolvenza, seguita, a seconda delle circostanze, da un accordo con i creditori finalizzato a consentire la prosecuzione dell'attività di impresa ovvero dalla liquidazione.

¹⁸³ Tale soluzione viene suggerita da N. de Luca [2010], p. 102.

¹⁸⁴ Sul punto v. L. Panzani [2017 a], p. 10.

il fallimento segua automaticamente la chiusura della procedura di ristrutturazione, rivelatasi infruttuosa, senza necessità di apposita istanza da parte di uno dei legittimati¹⁸⁵.

A sostegno di quanto appena esposto vi sono dati molto eloquenti: nell'intervallo tra il 1999 ed il 2012, si è proceduto alla liquidazione a seguito di ristrutturazioni infruttuose nel 98% dei casi in Germania, nel 95% in Italia, nel 90% in Spagna e Regno Unito, e nel 70% in Francia¹⁸⁶. Le ristrutturazioni andate a buon fine sono dunque un'irrisoria minoranza. E' quindi innegabile che i dati sull'elevatissima percentuale di ristrutturazioni convertite successivamente in liquidazione nei vari paesi europei mostrano che, allo stato attuale, la ristrutturazione generalmente non raggiunge l'auspicato obiettivo del risanamento. Questo però non significa che la ristrutturazione sia una soluzione di per sé sconveniente, ma soltanto che le modalità attraverso le quali è stata finora attuata nella maggior parte dei paesi europei sono da correggere, poiché non funzionano come dovrebbero¹⁸⁷. Ed è proprio questo lo scopo della Direttiva, cambiare l'attuale stato delle cose e diffondere in Europa un modello di procedura di ristrutturazione più efficace e soprattutto che intervenga tempestivamente.

Il motivo dell'insuccesso delle attuali ristrutturazioni dipende fondamentalmente dal ritardo con cui si interviene, per varie ragioni: non sono previsti efficaci strumenti di allerta, il presupposto oggettivo per il ricorso a tali procedure è esclusivamente l'insolvenza, oppure le condizioni di accesso risultano comunque troppo restrittive. Una delle cause strutturali per le quali le imprese in crisi accedono alla ristrutturazione quando è ormai tardi dipende dall'assetto prevalente che queste hanno assunto in Europa, specialmente in Italia. Il tessuto imprenditoriale, infatti, è ivi costituito per lo più da piccole e medie imprese a conduzione familiare, ove il *management* coincide con la proprietà. Tali caratteristiche tendono a favorire il

¹⁸⁵ Sul punto v. N. de Luca [2010], pp. 78 e 102.

¹⁸⁶ V. L. Panzani [2017 a], p. 10.

¹⁸⁷ Sul punto v. L. Panzani [2017 a], p. 14.

ritardo nell'avvio di politiche di ristrutturazione, e non consentono il passaggio dell'amministrazione a soggetti diversi dai precedenti *managers* durante le trattative per il piano di ristrutturazione¹⁸⁸.

Contro la necessità di ristrutturare le imprese in crisi per non perdere il maggior valore dato dall'avviamento, si afferma che il principio stesso secondo il quale l'azienda in attività valga molto più della somma dei singoli beni che la compongono non trovi sempre applicazione. Infatti, quando l'azienda ha riportato ingenti perdite negli anni precedenti e non mostra prospettive di tornare a generare utili negli esercizi a seguire, il valore aggiunto dell'avviamento è totalmente assente se non negativo. Ciò rappresenta tuttavia un motivo in più per fare affidamento sulle procedure di ristrutturazione preventiva: queste sono le uniche in grado di intervenire in una fase iniziale della crisi ed evitare che degeneri, compromettendo seriamente le possibilità di recupero dell'impresa ed azzerando il valore dell'avviamento. E' chiaro che se, invece, si ignora la crisi proseguendo per anni la gestione senza adottare alcuna misura al riguardo, e si attende la dichiarazione di insolvenza su istanza dei creditori, probabilmente il dissesto sarà ormai tanto grave da rendere l'azienda un ammasso di beni privo di valore, incapace di tornare a generare utili e destinato alla sola liquidazione.

2) *Cessione dell'azienda come "going concern": la continuità indiretta*

Un ulteriore spunto critico si basa sull'assunto che per i creditori conti esclusivamente la massimizzazione del valore dell'attivo: per essi la ristrutturazione dell'impresa nelle mani del vecchio imprenditore piuttosto che di un terzo al quale l'azienda venga ceduta sono circostanze neutrali. Anzi, spesso la vendita dell'azienda ad un terzo soddisfa in maggior misura l'interesse dei creditori, in quanto consente di risparmiare i tempi e i costi della procedura di ristrutturazione¹⁸⁹. Questa tendenza ha cominciato a prendere piede persino negli Stati Uniti, dove da almeno un ventennio, a

¹⁸⁸ E' della presente opinione L. Panzani [2017 a], p. 15.

¹⁸⁹ V. L. Guglielmucci [2012], p. 16.

discapito del *Chapter* 11 e della cultura del salvataggio, si predilige la cessione diretta del complesso aziendale a terzi¹⁹⁰. Le ristrutturazioni negoziate con i creditori e mirate a consentire la prosecuzione delle imprese in crisi sono appesantite da lunghe ed estenuanti trattative, per cui è molto più semplice e conveniente per i creditori la cessione dell'attività a terzi.

La Proposta sembrerebbe trascurare completamente tale dato, rinunciando a priori ad uno strumento di ristrutturazione più efficiente e meno costoso¹⁹¹. Infatti la definizione di ristrutturazione fornita dall'art. 2 par. 2, nonostante miri chiaramente ad evidenziare la multiformità delle soluzioni offerte dall'emanando strumento, la sua flessibilità ed adattabilità ai casi concreti, e possa magari apparire a prima vista ampia, accurata e complessa, stando al tenore letterale contempla tra le modalità di riorganizzazione una cessione esclusivamente parziale di alcune attività o rami d'azienda, escludendo la vendita integrale di quest'ultima, che dà luogo alla c.d. continuità indiretta e talvolta si lascia preferire come rimedio, specialmente per le imprese di minor dimensione. La ristrutturazione, infatti, per avere buone possibilità di riuscita, richiede una certa grandezza, per cui spesso non vi sono alternative concrete alla cessione in caso di PMI.

Perciò si addebita alla Proposta di non aver contemplato come possibile contenuto del piano di ristrutturazione la cessione integrale dell'azienda, la quale permetterebbe comunque di realizzare continuità nella gestione, seppur indiretta. Appare quindi controverso se la Proposta privilegi l'interesse dei creditori alla massima soddisfazione delle proprie ragioni, ovvero quello del debitore alla prosecuzione dell'attività. La mancata inclusione di tale ulteriore possibile modalità di riorganizzazione rappresenta sicuramente una pecca della Proposta. Tuttavia, trattandosi di Direttiva che impone standard minimi e lascia liberi i destinatari di andare oltre le sue previsioni, nulla impedisce agli Stati membri di prevedere in sede di recepimento che tra i possibili contenuti del piano vi sia anche la cessione unitaria

¹⁹⁰ Sul punto v. L. Panzani [2017 a], p. 11.

¹⁹¹ V. in particolare H. Eidenmuller e K. Van Zwieten [2016], nonché H. Eidenmuller [2017].

dell'azienda a terzi (c.d. *going concern*), i quali provvederanno successivamente alla riorganizzazione in modo che torni a generare utili¹⁹².

La procedura di ristrutturazione, a parere di alcuni, sarebbe addirittura inutile: tutti i suoi possibili vantaggi sarebbero del pari ottenibili mediante il fallimento. Questo infatti prevede, tra le varie modalità attraverso le quali può aver luogo la liquidazione, la vendita del complesso aziendale in funzionamento ad un terzo, che prosegue l'attività previa riorganizzazione, in modo da porre rimedio alle inefficienze della precedente gestione¹⁹³. Inoltre, è possibile perfino stipulare un concordato con i creditori (c.d. concordato fallimentare)¹⁹⁴. Non vi sarebbe quindi nessuna specifica utilità derivante dalle procedure di riorganizzazione. Per replicare sul punto, basta ricordare come tali procedure, a differenza di quelle liquidatorie, permettano di intervenire sulla crisi non appena si manifesti, ben prima che insorga l'insolvenza. Quindi, anche a prescindere dal fatto che la ristrutturazione possa consentire il salvataggio delle imprese in difficoltà senza alterare gli originari assetti proprietari, la cessione stessa dell'azienda in continuità a terzi è notevolmente più agevole e proficua nell'ambito delle procedure di ristrutturazione, che, se correttamente strutturate, permettono un intervento tempestivo ed efficace. In definitiva, non sembra possibile rinunciare in via generale a procedure di riorganizzazione, d'altra parte presenti in tutti gli ordinamenti, persino laddove il loro presupposto è il medesimo delle procedure liquidatorie, come è il caso degli Stati Uniti (rinvio).

Si sostiene poi che se il risanamento è un obiettivo possibile, e la migliore strada per ottenerlo è la cessione del complesso aziendale in crisi a un terzo, che lo rilevi e

¹⁹² In questo senso v. L. Stanghellini [2017], p. 122.

¹⁹³ Sul punto v. L. Panzani [2017 a], p. 8.

¹⁹⁴ Il concordato fallimentare non costituisce in realtà una valida alternativa rispetto alla ristrutturazione. A parte la differenza di presupposti, e il fatto che il concordato fallimentare presupponga l'insolvenza dichiarata, esso quasi sempre prevede scadenze e modalità molto rigide per la formazione dell'accordo, risultando limitato lo spazio per la contrattazione. In questo senso v. N. de Luca [2010], p. 73. Trattasi quindi di soluzione raramente adottata nella prassi: in Italia, ad esempio, appena 191 fallimenti su 12.726 si sono chiusi per concordato nel 2002, 164 su 12.508 nel 2003, 194 su 13.260 nel 2004, 147 su 13.174 nel 2005, e 134 su 12.320 nel 2006 (dati riportati da N. de Luca [2010], p. 75).

proceda alla ristrutturazione, non occorre allora una procedura specifica, né l'intervento del giudice: il mercato può condurre da solo allo stesso risultato grazie allo strumento dell'autonomia contrattuale, che consente al debitore ed ai creditori di negoziare una soluzione della crisi conveniente per tutti. Tuttavia, se è vero che possono esservi imprenditori interessati ad acquisire l'azienda in crisi, quando con nuovi investimenti è ragionevolmente prospettabile il ritorno alla redditività, non è detto che gli attuali proprietari siano disposti a venderla: secondo la comune esperienza, infatti, l'imprenditore non cede l'azienda se non quando è troppo tardi e la crisi difficilmente superabile. A questo punto però anche i potenziali acquirenti diventano difficili da trovare, giacché il risanamento risulta meno facile da raggiungere¹⁹⁵. Per questo l'obiezione circa la superfluità delle procedure giudiziali mirate al risanamento non è corretta: esse svolgono la fondamentale funzione di mettere a disposizione dei titolari delle imprese in crisi gli strumenti per farvi fronte, compresa la cessione dell'azienda a terzi, in un momento in cui le difficoltà sono ancora facilmente superabili, mentre se ci si affidasse meramente al mercato l'intervento probabilmente sarebbe tardivo ed inefficace, come appena rilevato.

III. Accesso alle procedure

1) Requisiti soggettivi di accesso

Punto fondamentale, e per nulla scontato, è la previsione dell'accesso alle procedure di riorganizzazione da parte di tutti gli imprenditori, a prescindere dal tipo di attività svolta o dalla dimensione ricoperta. Pertanto, non possono prospettarsi distinzioni tra imprenditori di alcuna sorta (ad esempio tra imprenditori agricoli, commerciali o sotto soglia): tutti hanno diritto di beneficiare di procedure del tipo delineato dalla Proposta. La portata del principio è dirompente, e potrebbe portare al superamento delle distinzioni tra tipologie di imprenditori che alcuni ordinamenti (tra cui il nostro) tracciano (anche) ai fini dell'accesso alle procedure concorsuali.

¹⁹⁵ Sul punto v. L. Panzani [2017 a], p. 15.

Ancora più importante è chiedersi se il quadro in materia di ristrutturazione preventiva non sia rivolto, oltre agli imprenditori (di ogni tipo e dimensione) nel significato proprio della normativa italiana¹⁹⁶, notoriamente restrittivo, anche ai professionisti, lavoratori autonomi e in generale chiunque offra beni o servizi su un mercato. Quest'ultima, infatti, è la definizione più lata di imprenditore diffusa nell'ordinamento dell'UE¹⁹⁷, la quale, se si interpreta la Proposta in maniera coerente con l'ordinamento di provenienza (come dovrebbe correttamente farsi), potrebbe determinare l'ampliamento della platea dei beneficiari delle misure di ristrutturazione.

Per quanto concerne le norme in tema di seconda opportunità, la Proposta menziona come categoria di destinatari gli imprenditori sovraindebitati. Valgono al riguardo le stesse considerazioni appena svolte: le emanate disposizioni europee riguardano *tutti* gli imprenditori, a prescindere dalla natura dell'attività svolta e dalla dimensione, comprendendo quindi anche quelli agricoli e i piccoli imprenditori, che in vari ordinamenti (tra cui il nostro) sono sottratti al fallimento, e per i quali è previsto un regime separato in tema di liberazione dai debiti. Se la Proposta diventerà atto vincolante, qualsiasi distinzione al riguardo tracciata dagli ordinamenti nazionali è destinata a cadere, in favore dell'unicità della procedura di esdebitazione, che concernerà debiti legati all'espletamento di qualsivoglia attività economica.

Tuttavia, il chiaro tenore letterale dell'art. 2 par. 13 (norma che definisce l'imprenditore sovraindebitato), lascia chiaramente intendere la volontà del legislatore europeo di circoscrivere il beneficio alle sole persone fisiche, escludendo

¹⁹⁶ V. art. 2082 c.c., che richiede per rivestire la qualifica di imprenditore lo svolgimento in maniera *professionale e organizzata* di un'attività di *produzione* ovvero *cessione* di *beni* o di *servizi*. Una simile definizione, che fa perno sul carattere stabile e duraturo dell'attività, nonché sulla presenza di un apparato organizzativo messo in opera e controllato dall'imprenditore, ma al quale quest'ultimo è esterno, finisce per escludere ampie categorie di soggetti che, invece, sono pacificamente considerati imprenditori (c.d. *undertakings*) ai sensi della normativa europea, primi fra tutti i liberi professionisti e i lavoratori autonomi.

¹⁹⁷ V. in particolare la definizione offerta dalla Corte di Giustizia dell'UE nel caso C-41/90, "*Hofner ed Elser v. Macrotron*" [1991] ECR I-1979, par. 21, la quale abbraccia qualsiasi entità che svolga attività economica (ossia offra beni o servizi su un mercato), a prescindere dalla forma giuridica rivestita e dal modo in cui è finanziata.

le imprese strutturate in forma di società o di altri vincoli associativi. Ciò determina un restringimento della platea di destinatari rispetto al titolo precedente rivolto sia a persone fisiche che giuridiche, dotate o meno di personalità. Ad ogni modo, la definizione sembra ricomprendere non solo gli imprenditori nel senso stretto del termine (fatto proprio dalla normativa italiana), bensì anche i liberi professionisti e i lavoratori autonomi. Infatti, quando la Proposta menziona espressamente accanto alle classiche tipologie di attività imprenditoriali anche quelle artigianali e professionali, appare chiara l'intenzione di includere tutti coloro che esercitano un'attività di scambio sul mercato, in linea con l'ampia nozione di imprenditore fatta propria dall'ordinamento europeo. La riprova è data dall'art. 23 par. 1, che contempla la possibilità di trattare in un'unica procedura sia i debiti c.d. professionali, ossia derivanti dallo svolgimento dell'attività d'impresa o professionale, sia quelli personali¹⁹⁸. L'esdebitazione viene quindi accordata a tutte le persone fisiche che svolgano attività economica, ricomprendendo sia i debiti contratti nell'esercizio di tale attività sia quelli ad essa estranei. Gli Stati membri, se lo reputano opportuno, potranno poi estendere la procedura in questione anche ai consumatori, in modo tale da mettere a disposizione un quadro unico in tema di liberazione dai debiti per tutte le persone fisiche, svolgano o meno attività economica.

Per quanto riguarda l'espressa esclusione dall'ambito della Proposta di alcune particolari tipologie di debitori (art. 1 par. 2), la *ratio* è da ravvisare nel particolare tipo di attività svolta da tali imprese. Esse sono infatti soggette a un'articolata serie di disposizioni legislative speciali e penetranti controlli pubblicistici, con ampi poteri di controllo ed intervento da parte delle autorità amministrative nazionali. Per questi motivi non è possibile prevedere nei loro confronti l'applicazione delle disposizioni di cui alla Proposta.

2) *Requisiti oggettivi di accesso: la probabilità di insolvenza tra insolvenza e crisi*

¹⁹⁸ Sul punto v. L. Stanghellini [2017], p. 126.

Come già in precedenza chiarito, la Proposta non introduce un nuovo tipo di procedura concorsuale, bensì detta unicamente una serie di principi che devono trovare attuazione da parte degli Stati membri nelle rispettive discipline nazionali. Tra di essi fondamentale è l'accesso agevole e precoce alle misure di ristrutturazione. Ciò non significa quindi che il presupposto oggettivo delle procedure di riorganizzazione non possa essere anche l'insolvenza (essa di per sé non preclude la fattibilità di un piano di risanamento, anche se la ripresa appare certo più difficile), ma soltanto che le procedure debbano essere rese accessibili anche ad imprese che non sono ancora insolventi bensì versano in una condizione di mera crisi¹⁹⁹. E' chiaro che se un'impresa insolvente accede alla ristrutturazione, una volta ottenuto il blocco delle azioni esecutive deve essere in grado di adempiere con regolarità le nuove obbligazioni derivanti dalla prosecuzione dell'attività, rischiando altrimenti che i nuovi creditori, per i quali non vale la sospensione delle azioni esecutive, possano richiedere ed ottenere l'apertura di una procedura di insolvenza, ponendo fine alla parentesi di riorganizzazione²⁰⁰.

Occorre a questo punto interrogarsi su cosa significhino effettivamente crisi²⁰¹ ed insolvenza, e quale sia la differenza tra esse, nonché il rapporto con la nozione di probabilità di insolvenza che compare nella Proposta²⁰². Un concetto affine è ravvisabile nel diritto spagnolo, ove si parla di “insolvenza imminente²⁰³”. Sul tema vi è ampia letteratura, tuttavia le opinioni espresse sono assai contrastanti, soprattutto per la difficoltà di delineare una netta separazione tra crisi ed insolvenza, da taluni ritenuta addirittura superflua²⁰⁴. Non sembra convincente la distinzione che fa leva

¹⁹⁹ Sul punto v. N. de Luca [2010], p. 81.

²⁰⁰ V. L. Stanghellini [2017], p. 122.

²⁰¹ Per un'interessante ricostruzione, che affianca al concetto di crisi economica quello di crisi di legalità, v. N. Abriani et al [2008], p. 5 e segg.

²⁰² Tale nozione viene espressamente ripresa anche nel progetto di riforma organica delle procedure concorsuali affidato alla Commissione Rordorf.

²⁰³ Sul punto, v. N. de Luca [2018], p. 56 e segg.

²⁰⁴ In particolare, v. G. Terranova [2007], p. 15 e segg., p. 40 e segg.; in senso contrario v. N. de Luca [2010], pp. 86-87.

sulla reversibilità dello stato²⁰⁵, poiché il risanamento è possibile anche di fronte all'insolvenza²⁰⁶. Un'efficace definizione giurisprudenziale dell'insolvenza la descrive come situazione di impotenza economica funzionale e non transitoria, mentre la crisi può consistere anche in situazioni di minore gravità²⁰⁷, come il rischio di insolvenza (o insolvenza imminente) contemplato nella legislazione tedesca e spagnola e, spesso, la discesa del capitale al di sotto del minimo legale. Tale definizione di crisi (al pari di quella di insolvenza), per quanto efficace descrittivamente, non risulta tuttavia puntuale né fornisce parametri di valutazione certi. Si presentano pertanto nella realtà una serie di casi limite, difficili da inquadrare: crisi che non si è ancora manifestata, ma della quale se ne ravvisano indici presuntivi, crisi superabile senza necessità di un accordo con i creditori, incapacità di mantenere la quota di mercato nel lungo periodo²⁰⁸.

Nella prospettiva di distinguere tra insolvenza e crisi, e al fine di cogliere la portata della nozione europea di probabilità di insolvenza, è stata proposta la seguente ricostruzione²⁰⁹: l'insolvenza comporta l'impossibilità da parte dell'impresa di sollecitare persino la finanza di rischio, subendo la "bocciatura del mercato finanziario"²¹⁰. L'impresa insolvente, senza nuovi investimenti di rischio (propri o di terzi), non è in grado di pagare regolarmente i debiti pregressi, già scaduti o in prossimità di scadenza. La crisi, invece, connota una condizione di difficoltà superabile con la mera ristrutturazione del debito, intervenendo esclusivamente sul lato delle passività. Quest'ultima nozione consente di prevedere un accesso precoce alle procedure di risanamento, sin da quando il superamento della crisi possa avvenire

²⁰⁵ In questo senso v. M. Campobasso [2015], p. 343 e segg.

²⁰⁶ Nell'amministrazione straordinaria italiana, ad esempio, il cui presupposto è l'insolvenza, è possibile prevedere (anzi è la soluzione maggiormente incoraggiata) un piano di ristrutturazione volto al recupero della solvibilità e della sostenibilità aziendale, anche nel breve termine. Sul punto, v. A. Nigro e D. Vattermoli [2017], p. 72.

²⁰⁷ Sul punto v. N. de Luca [2010], p. 83.

²⁰⁸ Come riporta N. de Luca [2010], p. 81.

²⁰⁹ Al riguardo, ampiamente v. N. de Luca [2010], p. 88 e segg.

²¹⁰ L. Stanghellini [2007], p. 123 e segg.

senza ricorrere a nuovo capitale di rischio, operando solo sulle passività²¹¹. L'impresa è quindi insolvente se alla ristrutturazione del debito deve accompagnarsi necessariamente anche l'iniezione di nuovo capitale di rischio, mentre è in mera crisi quando risulta sufficiente al risanamento l'intervento sul mero fronte delle passività.

L'insolvenza di una società è irreversibile quando qualsiasi investimento non permetterebbe il ritorno *in bonis* (da qui la bocciatura del mercato finanziario), mentre è reversibile quando il recupero della sostenibilità risulta possibile, nel medio o addirittura nel breve periodo, tramite nuovi investimenti di rischio. La reversibilità dell'insolvenza comporta la necessità di nuova finanza di rischio: non essendo possibile imporre un simile investimento né ai soci né tanto meno ai creditori, non è comunque esclusa la liquidazione, laddove non si riesca a reperire in termini ragionevoli il nuovo capitale di rischio indispensabile per il risanamento. Spesso, ma non necessariamente, l'insolvenza si manifesta con l'incapienza patrimoniale, ossia l'erosione integrale del capitale di rischio e, a seconda della gravità del caso, anche di quote del capitale di debito. L'insolvenza, tuttavia, è una situazione prettamente reddituale e non patrimoniale, sicché può manifestarsi anche in presenza di un patrimonio, persino ingente, ma illiquido: esso, se non viene debitamente valorizzato, non consente di generare un reddito sufficiente a coprire i debiti che insorgono dall'attività di impresa.

Queste premesse consentono di provare finalmente a dare una definizione alla probabilità di insolvenza di cui parla la Proposta di Direttiva: essa coinciderebbe con la c.d. insolvenza prospettica o prognostica²¹², che ricorre quando la prosecuzione dell'attività di impresa, senza un intervento che ne accresca la redditività, comporta il rischio di una futura perdita del capitale investito, nonché di inadempimento delle obbligazioni preesistenti. E', quindi, la prospettiva stessa di continuazione a richiedere l'instaurazione di una procedura di ristrutturazione. La probabilità di

²¹¹ Esse possono essere rideterminate nelle scadenze mediante l'emissione di obbligazioni o titoli di debito, oppure convertite in capitale, assegnando ai creditori azioni o quote dell'impresa in corso di ristrutturazione.

²¹² Sul tema, in particolare v. G. Terranova [1998], p. 117 e segg.

insolvenza, pertanto, lungi dal configurare un presupposto oggettivo rigido, funge piuttosto nell'ottica della Proposta da mera soglia a partire dalla quale gli Stati membri devono garantire alle imprese l'accesso alle procedure di ristrutturazione. In tale condizione l'impresa non è in grado di coprire il costo per l'adempimento dei debiti pregressi con i ricavi che genera²¹³, ed è costretta ad erodere progressivamente le risorse destinate al proseguimento dell'attività, anche se non vi è ancora un rischio attuale di inadempimento. Perciò, nonostante vi sia capienza patrimoniale, il patrimonio produttivo viene lentamente consumato, con la prospettiva di non riuscire più in futuro a far fronte alle obbligazioni connesse alla prosecuzione dell'attività di impresa²¹⁴.

3) *Iniziativa dei creditori*

Per quanto concerne la possibilità di instaurare una procedura di riorganizzazione, la Proposta adotta una soluzione intermedia: da una parte consente anche ai creditori di intraprendere l'iniziativa, dall'altra richiede il consenso del debitore, senza il quale la procedura non può prendere avvio. La legislazione italiana²¹⁵ non contempla invece alcuna possibilità per soggetti diversi dal debitore²¹⁶ di avanzare proposte di composizione della crisi laddove non si sia ancora manifestato lo stato di insolvenza²¹⁷. Tale principio risulta ribadito di recente anche dal progetto di riforma delle procedure concorsuali affidato alla commissione Rordorf: il terzo è legittimato a richiedere il concordato preventivo soltanto in caso di insolvenza, mentre dinanzi alla mera crisi esclusivamente il debitore può attivarsi in tal senso. Il concordato con proposte concorrenti²¹⁸ non costituisce eccezione, poiché il terzo creditore può proporre un diverso piano solo se il debitore abbia già presentato domanda di

²¹³ Sul punto, v. N. Abriani et al [2008], p. 12 e segg.

²¹⁴ Particolarmente chiaro al riguardo N. de Luca [2010], pp. 90-91.

²¹⁵ La quale chiaramente dovrà essere emendata sul punto qualora la presente Proposta dovesse tradursi in atto vincolante.

²¹⁶ L'imprenditore persona fisica in caso di impresa individuale, ovvero i soci o gli amministratori in caso di società.

²¹⁷ Lo stesso in Germania (§ 18 InsO) e Spagna (art. 2, comma 3, *ley concursal*). V. L. Guglielmucci [2012], pp. 12-13.

²¹⁸ Ai sensi dell'art. 163 l. fall.

concordato. La logica di tale scelta riposa sulla necessità di presidiare alcuni valori costituzionali, riconosciuti peraltro anche dalla Carta dei diritti fondamentali dell'UE. La proposta di un piano di ristrutturazione, infatti, costituisce atto di disposizione del patrimonio, nonché esercizio della libertà di iniziativa economica privata, garantita dall'art. 41 Cost.²¹⁹. Impatta inoltre sul diritto di proprietà, tutelato dall'art. 42 Cost.²²⁰. Solamente lo stato di insolvenza dichiarato dal giudice, e la supremazia dei creditori che ne discende (rinvio) permettono la deroga di tali valori costituzionali²²¹.

Sul tema vi è anche chi ritiene che l'assegnazione ai creditori del potere di iniziativa sia sempre raccomandabile, ricorra o meno una condizione di vera e propria insolvenza, sulla base dell'assunto che è più efficiente accordare la facoltà di iniziativa a chi ha interesse a conseguire i risultati alla stessa connessi (creditori), rispetto a chi, invece, teme soltanto le conseguenze negative che in mancanza possono determinarsi (debitore). In sostanza, si rileva che generalmente ha maggior propensione ad agire chi mira a migliorare la propria attuale posizione, rispetto a chi intende semplicemente evitare che essa peggiori. Questa tesi appare corroborata dalla teoria dei giochi, la quale mostra come l'imprenditore, a differenza dei creditori, sia disincentivato a presentare istanza di riorganizzazione, poiché tale scelta non elimina il rischio della dichiarazione di fallimento (se il piano non viene omologato dal giudice), mentre impedisce definitivamente di pervenire alla soluzione ottimale, ovvero l'accordo stragiudiziale con i creditori²²².

4) Controllo dell'autorità in sede di apertura e problematica dell'abuso del diritto

A parere di alcuni²²³ la mancanza di un'istanza formale di accesso alla procedura di ristrutturazione, vagliata attentamente dall'autorità giudiziaria o amministrativa²²⁴,

²¹⁹ Nonché, a livello europeo, dall'art. 16 della Carta dei Diritti Fondamentali dell'UE.

²²⁰ Nonché, a livello europeo, dall'art. 17 della Carta dei Diritti Fondamentali dell'UE e dall'art. 1 del Protocollo addizionale n. 1 alla CEDU.

²²¹ In questo senso v. L. Panzani [2017 a], pp. 19-20.

²²² Questa tesi è sostenuta da N. de Luca [2010], pp. 97-98.

²²³ V. H. Eidenmuller [2017].

rischierebbe di favorire abusi da parte di imprenditori senza speranze di ripresa, interessati unicamente a guadagnare tempo, spesso sostenuti da creditori che versano nelle medesime condizioni critiche²²⁵. La disciplina delle procedure concorsuali dovrebbe svolgere una funzione di filtro che consenta la prosecuzione dell'attività solo alle imprese sane, liquidando le altre²²⁶. La procedura delineata dalla Commissione, volutamente snella e rapida, finisce invece con l'essere prevalentemente stragiudiziale, e limita il coinvolgimento dell'autorità ai soli casi in cui non se ne possa prescindere²²⁷, senza prevedere in sede di instaurazione un controllo sostanziale di ammissibilità della procedura (sulla presenza dei presupposti) e di fattibilità del piano, che tenga eventualmente conto del parere di esperti indipendenti nominati dall'autorità. Il piano di ristrutturazione, infatti, deve essere meramente corredato del parere di un esperto di fiducia del proponente, che attesti la veridicità delle informazioni fornite e la fattibilità del programma. Così caratterizzata, la procedura di ristrutturazione rischierebbe di attirare principalmente debitori senza speranza che intendono esclusivamente guadagnare tempo, fallendo nel suo obiettivo di propiziare la diffusione in Europa di efficienti strumenti volti al risanamento delle imprese in crisi.

Tali critiche non si mostrano completamente fondate. La scelta di limitare per quanto possibile la partecipazione dell'autorità è senz'altro apprezzabile, permettendo di ridurre tempi e costi, nonché favorendo il recupero tempestivo della sostenibilità. Un potere di approfondito apprezzamento da parte del giudice (o dell'autorità

²²⁴ La Proposta prevede infatti solamente che il piano predisposto dal debitore (o dai creditori col consenso del debitore) sia corredato del parere di un esperto scelto dal proponente stesso. Ciò viene criticato da alcuni, in quanto non garantirebbe oggettività di giudizio ed imparzialità.

²²⁵ In realtà la prassi generalmente mostra il contrario: un ricorso significativo a fallimenti opportunistici, tanto da far parlare addirittura di “professionisti del fallimento”, mentre non si registrano frequenti casi di uso distorto del concordato preventivo. Sono peraltro previsti in molte giurisdizioni rimedi efficaci contro l'abuso dello strumento concordatario, primo fra tutti l'annullamento in caso di esagerazione dolosa del passivo, ovvero sottrazione o dissimulazione di parte rilevante dell'attivo. Sul punto v. N. de Luca [2010], p. 94.

²²⁶ Il punto viene menzionato, per poi essere criticato, da L. Panzani [2017 a], p. 11.

²²⁷ Ovvero ai fini della concessione della sospensione delle azioni esecutive e dell'omologazione del piano approvato dai creditori.

amministrativa) sulla sussistenza dei presupposti della procedura di ristrutturazione appare inconciliabile con l'esigenza di agevole accessibilità della quale è unanimemente riconosciuta l'opportunità²²⁸. La soluzione più equilibrata al riguardo appare quella di prevedere, in sede di ammissione, un controllo meramente documentale da parte dell'autorità, che si limiti al mero esame dei documenti depositati dal debitore in sede di apertura della procedura, volti ad attestare la situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa in crisi²²⁹. Il giudizio *prima facie* espresso circa il ricorrere dei presupposti della procedura e la fattibilità del piano potrà essere rivisto successivamente, nel corso della procedura²³⁰, fino all'eventuale revoca del provvedimento di ammissione. Il controllo di mera regolarità, esclusivamente documentale, consente di conferire speditezza alla procedura nelle prime fasi, rendendola più appetibile ed efficace²³¹.

Purtroppo, gli abusi sono sempre stati presenti in questo ambito ed è impossibile evitarli completamente. A disincentivare ulteriormente l'utilizzo distorto della ristrutturazione preventiva contribuisce la tutela penale: in Italia ad esempio (ma anche in altri ordinamenti) l'accesso alla ristrutturazione da parte di imprese manifestamente senza possibilità di recupero può configurare il reato di bancarotta semplice per aggravamento del dissesto finanziario²³².

La Proposta, tuttavia, non manca di prevedere efficaci strumenti per scongiurare l'utilizzo abusivo della ristrutturazione preventiva. Innanzitutto, l'autorità competente può revocare la sospensione delle azioni esecutive quando appare chiaro che mancano le maggioranze per l'adozione del piano (art. 6 par. 8, lett. a). La sospensione inoltre può essere negata o revocata se uno o più creditori, ovvero una loro classe, ne risultano ingiustamente pregiudicati (art. 6 par. 9). Quando viene

²²⁸ In questo senso v. N. de Luca [2010], p. 87.

²²⁹ In questo senso v. G. Nuzzo [2012], p. 63 e segg.

²³⁰ Ad esempio, sulla base di quanto emerge dalla relazione particolareggiata del commissario giudiziale, se nominato.

²³¹ Sul punto v. N. de Luca [2010], p. 95.

²³² Art. 217 l. fall.

accordata la sospensione generale delle azioni esecutive, è possibile nominare un commissario tra professionisti in ambito della ristrutturazione (art. 5 par. 3, lett. a), con facoltà di domandare la revoca della sospensione, se lo ritiene opportuno (art. 6 par. 8, lett. b). L'autorità omologante, infine, rifiuta l'omologazione se considera che il piano non abbia ragionevoli probabilità di successo (art. 10 par. 3). Da questa serie di previsioni si evince che la Proposta di Direttiva considera seriamente il problema dei possibili abusi a cui possa prestarsi la ristrutturazione da essa disciplinata²³³. Le soluzioni delineate sono tutto sommato accettabili e, in definitiva, non sembrano prestarsi in particolar modo a strumentalizzazioni. Le critiche mosse appaiono invero eccessive e non colgono nel segno.

Uno dei meriti maggiori della Proposta di Direttiva è proprio quello di consentire un'effettiva negoziazione tra debitore e creditori sul piano di ristrutturazione, come accade in America grazie alla combinazione tra *automatic stay* delle azioni dei creditori ed *exclusivity period* a favore del debitore per la presentazione del piano. Il fatto di non prevedere un controllo serrato da parte dell'autorità al momento dell'accesso alla procedura torna utile: il debitore, infatti, non è tenuto a presentare il piano all'autorità competente già al momento dell'instaurazione della procedura, ma può limitarsi a chiedere la sospensione delle azioni esecutive ed intanto aprire le trattative con i creditori²³⁴. Ottenuto l'ombrello protettivo, può negoziare in tranquillità con i creditori un programma effettivamente bilaterale e condiviso dalla maggioranza, in modo da essere certo che, al momento della votazione, esso sarà adottato. Solo a questo punto sottoporrà il piano allo scrutinio dell'autorità competente per l'omologazione. In sostanza, la procedura incoraggia effettive trattative tra debitore e creditori, permettendo di presentare il piano all'autorità in un

²³³ V. P. Piazza [2018], p. 700.

²³⁴ Sul punto v. N. de Luca [2010], pp. 77-78, il quale critica il concordato preventivo italiano proprio perché pone l'iniziativa in capo al solo debitore e prevede che quest'ultimo debba presentare il piano, unilateralmente predisposto, già al momento dell'instaurazione della procedura. Così è impedita qualsiasi negoziazione effettiva con i creditori prima del voto, nonché la modifica del piano, a detrimento in particolar modo dei creditori minori.

momento diverso e successivo rispetto all'apertura della procedura e alla concessione della protezione dalle esecuzioni individuali²³⁵.

IV. Considerazioni critiche sugli strumenti

1) Misure di allerta e “debtor in possession”

Dal momento che la ristrutturazione ha tante più probabilità di successo quanto prima si interviene, è cruciale definire dei sistemi che consentano di segnalare in tempo ai *managers* gli andamenti degenerativi della gestione, si tratti di dirigenti o dell'imprenditore stesso²³⁶. Lo scopo della Proposta è di aumentare la consapevolezza del debitore, grazie all'impiego efficace di strumenti di allerta interna, ma non di rivelare la condizione di crisi anche ai terzi²³⁷. Spesso infatti le aziende si rendono conto della crisi troppo tardi, quando già versa in uno stadio avanzato ed è difficile da fronteggiare. Il motivo può banalmente essere la loro incapacità di interpretare in maniera corretta i dati a disposizione ed i segnali di difficoltà finanziaria, per mancanza di risorse, competenze specialistiche da parte del personale, ovvero inesperienza. Tale problema riguarda in particolar modo le imprese individuali e quelle di minor dimensione, per le quali risulta indispensabile la disponibilità di efficaci strumenti di allerta, poiché raramente dispongono di personale specializzato in grado di rilevare in anticipo potenziali situazioni di crisi, o delle risorse per commissionare consulenze professionali di esperti.

Gli strumenti di allerta, di carattere volontario, devono mettere in condizione coloro che tengono le redini dell'impresa di prendere immediati provvedimenti per fronteggiare la crisi che emerge: tali provvedimenti comprendono innanzitutto l'accesso alle procedure di ristrutturazione preventiva, ma nulla vieta che possano

²³⁵ Tale soluzione in effetti ricorda molto quanto previsto dal *Chapter 11*, con la differenza che qui i creditori non sono liberi di presentare una proposta senza il consenso del debitore, e che non è espressamente accordato al debitore un *exclusivity period*, spirato il quale i creditori possono presentare le loro proposte fino alla scadenza del termine dilatorio previsto per il raggiungimento dell'accordo.

²³⁶ Sul tema, v. G. Sancetta e A.I. Baratta [2018], G. D'Attorre [2017], p. 517 e segg. (spec. 521 e segg.), A. Jorio [2016], p. 261 e segg.

²³⁷ V. L. Stanghellini [2017], p. 121.

consistere altresì nella richiesta di apertura di una procedura liquidatoria. Se ne ricorrono i presupposti, infatti, il *management* potrebbe ritenere maggiormente conveniente una rapida dismissione dell'azienda, che eventualmente consenta di intraprendere una nuova attività da zero. Ciò risulta di beneficio anche per i creditori, giacché la liquidazione (come del resto la stessa ristrutturazione) se avviata tempestivamente ha maggiori probabilità di svolgersi in maniera ordinata, rapida ed efficiente²³⁸.

Per quanto riguarda l'espressa opzione che la Proposta riserva agli Stati membri di limitare i sistemi di allerta alle PMI o alle imprese individuali (art. 3 par. 3), la *ratio* è da individuare nel fatto che nel loro caso tali strumenti rivestono un ruolo assai più rilevante che per le imprese di maggiori dimensioni. Vi è tuttavia chi obietta che, non avendo le PMI né le dimensioni né i mezzi per proporre una valida ristrutturazione, per esse sarebbe più opportuno prevedere una rapida liquidazione, con conseguente possibilità di beneficiare dell'esdebitazione (entro 3 anni) e ricominciare una nuova attività. Sono viceversa le imprese medio-grandi a trarre effettivo vantaggio da una rapida ristrutturazione, per cui sembrerebbe più ragionevole, semmai, limitare l'applicazione degli strumenti di allerta a queste ultime piuttosto che alle PMI o alle imprese individuali²³⁹.

La possibilità accordata al debitore di proseguire nella gestione della propria attività e del patrimonio costituisce una delle innovazioni più significative della Proposta, di chiara ispirazione statunitense. Il tratto distintivo della *reorganization* secondo il *Chapter 11*, infatti, risiede proprio nella prosecuzione da parte del debitore e del vecchio *management* nell'amministrazione degli attivi, relegando la nomina di un curatore ad evenienza eccezionale. Tale previsione si contrappone nettamente alla risalente e radicata tradizione delle procedure concorsuali vigenti negli ordinamenti dei paesi europei, in particolare quelle liquidatorie (anche se non esclusivamente). Il

²³⁸ Il punto viene fatto notare da L. Stanghellini [2017], p. 121.

²³⁹ Sul punto v. L. Panzani [2017 b], p. 131.

primo effetto della dichiarazione di insolvenza, infatti, è lo spossessamento²⁴⁰ di tutti i beni dell'imprenditore, la cui amministrazione viene affidata ad un terzo (il curatore) che li gestisce nell'interesse dei creditori concorsuali. Nell'ottica della Commissione occorre invece incentivare la normale prosecuzione delle attività da parte delle imprese in crisi, evitando il cambio di gestione, che può nuocere agli affari e compromettere definitivamente le possibilità di ripresa. Il mantenimento del controllo dell'impresa, insieme alla temporanea sospensione delle azioni da parte dei creditori, dovrebbe consentire al debitore di negoziare un accordo con gli *stakeholders* per la gestione ed il superamento delle difficoltà finanziarie, favorendo il fisiologico ritorno *in bonis* dell'attività.

2) *Obblighi dei dirigenti*

L'art. 18, come sottolineato da attenta dottrina²⁴¹, costituisce una parte molto significativa della Proposta di Direttiva. Gli obblighi dei dirigenti in caso di andamento degenerativo della gestione, per quanto formalmente rientranti nella sezione sugli strumenti di ristrutturazione, sembrano in realtà avere un oggetto più ampio. Sono senz'altro dotati di portata dirompente e costituiscono una delle maggiori novità dell'iniziativa della Commissione. Di novità si tratta anche rispetto alla Raccomandazione di marzo 2014, che non prevede analoghe soluzioni in materia. Probabilmente la Commissione ha tratto qui ispirazione dalla *Legislative Guide* dell'Uncitral, che fornisce spunti in tal senso (sul punto risulta tuttavia più dettagliata). Si tratta in buona sostanza del tentativo di introdurre a livello europeo una forma di *wrongful trading*, sulla scorta di quanto già effettuato nel 2003 dalla Commissione su suggerimento dei suoi esperti in materia di diritto societario²⁴². E' così allargato notevolmente l'ambito delle responsabilità dei *managers*, non più circoscritto alla mera adozione di misure volte a ridurre le conseguenze negative dell'insolvenza, principalmente consistenti nell'interruzione dell'attività e nella

²⁴⁰ V. ad esempio art. 42 l. fall.; sul tema v. M. Campobasso [2015], p. 364 e segg.

²⁴¹ Sul punto, ampiamente v. P. De Cesari e G. Montella [2016], p. 112.

²⁴² V. L. Stanghellini [2017], p. 125.

richiesta di apertura di una procedura d'insolvenza, bensì esteso altresì alla tempestiva adozione di misure che evitino l'insorgere dell'insolvenza stessa. Quindi il dovere di intervento degli amministratori viene anticipato non di poco, con conseguente loro maggior responsabilizzazione. La Proposta non menziona espressamente un dovere di accesso alle procedure di ristrutturazione come misura per evitare l'insolvenza, tuttavia la disponibilità di simili misure all'interno degli ordinamenti di riferimento non può non avere effetto sulla valutazione della condotta degli amministratori, ai fini di un'eventuale azione di responsabilità.

Per quanto riguarda il primo degli obblighi che incombe sui dirigenti di un'impresa in crisi, ovvero attivarsi prontamente per evitare perdite in danno ai creditori e agli altri portatori di interesse (art. 18 par. 1, lett. a), si tratta fundamentalmente di preservare per quanto possibile il valore aziendale, evitando che i beni dell'impresa subiscano eccessive svalutazioni durante la crisi. Uno dei modi migliori per ottenere tale risultato è proseguire la gestione ordinaria, evitando operazioni complesse e rischiose, in modo da mantenere l'azienda operativa preservandone il valore in continuità.

Tale situazione mostra evidenti analogie con la fase di scioglimento delle società di capitali: in entrambi i casi trova applicazione una logica di tutela dei creditori in chiave del miglior realizzo sui beni del patrimonio aziendale²⁴³. Gli artt. 2486-2487 c.c. sono rivolti rispettivamente agli amministratori e all'assemblea, ed impongono, al verificarsi di una causa di scioglimento, una logica di gestione prudentiale volta al miglior soddisfacimento dei creditori. Gli amministratori da una parte conservano il potere di gestione, e quindi la possibilità di compiere nuove operazioni, dall'altra tale potere deve rivolgersi esclusivamente alla conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale. L'assemblea dal canto suo è tenuta, nello stabilire i criteri della liquidazione, ad indicare gli atti necessari per la conservazione del valore dell'impresa, tra cui l'eventuale esercizio provvisorio.

²⁴³ Illuminante sul punto L. Panzani [2017 a], p. 18.

3) *Sospensione delle azioni esecutive*

Il tratto distintivo delle procedure concorsuali, sia di liquidazione che di ristrutturazione, è la *par condicio creditorum*, cardine della materia. La *ratio* è evitare che alcuni creditori ottengano un trattamento migliore a discapito di altri che si trovino nella medesima posizione²⁴⁴. Per questo il primo effetto che discende sui creditori dall'apertura di una procedura concorsuale è la perdita della potestà di intraprendere azioni singolarmente a tutela delle proprie pretese²⁴⁵. Del resto, la protezione dall'azione dei creditori che agiscono in prospettiva esclusivamente egoistica è misura necessaria per trovare un accordo vantaggioso anche per i creditori stessi come categoria²⁴⁶. Dall'apertura del concorso fino al termine della procedura i creditori sono considerati un'unica entità e i loro interessi vengono curati da un soggetto che per loro conto amministra l'impresa e la massa di beni del debitore.

Al fine di garantire la normale prosecuzione dell'attività sotto la guida del precedente *management* è fondamentale assicurare la collaborazione di tutti i soggetti che intrattengono stabili relazioni di affari con l'impresa in crisi²⁴⁷. Si tratta in primo luogo dei fornitori e di tutti coloro che entrano quotidianamente a contatto con l'impresa. Una delle conseguenze più drammatiche e purtroppo frequenti della crisi è proprio la sfiducia da parte dei vari *stakeholders*, che improvvisamente voltano le spalle al vecchio *partner* temendo di essere in qualche modo coinvolti nell'andamento negativo. Del resto, come suggerisce il detto, si va in soccorso ai vincitori e non ai "perdenti". Insomma, chi è in odore di crisi è difficile trovi fiducia e supporto da parte di altri. Ciò chiaramente innesta un circolo vizioso che porta a un

²⁴⁴ Il punto è illustrato con molta chiarezza da A. Nigro e D. Vattermoli [2017], p. 49 e segg., i quali introducono il concetto di "collettivizzazione" delle procedure concorsuali, sottolineando come esse mirino ad una composizione razionale ed efficiente tra i confliggenti diritti delle parti coinvolte. Si parla in proposito anche di "neutralizzazione delle prerogative individuali": v. N. Abriani et al [2008], p. 65 e segg.

²⁴⁵ V. ad esempio art. 51 l. fall.; il punto è illustrato con chiarezza da P.G. Jaeger [1984], p. 51 e segg., e L. Stanghellini [2007], p. 54.

²⁴⁶ N. de Luca [2010], p. 75.

²⁴⁷ Cons. n. 21 Proposta di Direttiva; in dottrina, v. P. Piazza [2018], pp. 702-703, G. Scognamiglio [2014], p. 3163, e F. Fimmanò [2014], p. 222.

rapido aggravamento della crisi fino all'insolvenza vera e propria. L'idea della Direttiva è proprio di evitare questa situazione e consentire alle imprese in crisi la prosecuzione delle attività nel modo più naturale possibile. Per questo è fatto divieto ai contraenti del debitore di rifiutare l'adempimento, risolvere o modificare i contratti ancora da eseguire.

La deroga alla sospensione delle azioni esecutive dei creditori prevista in favore dei lavoratori deriva dalla necessità di coordinamento con la Direttiva 2008/94/CE, che impone una serie di tutele per i lavoratori subordinati in caso di insolvenza del proprio datore di lavoro. Come ricorda il trentaquattresimo Considerando, anche nelle procedure di ristrutturazione preventiva i lavoratori devono continuare a beneficiare della protezione assicurata dalla normativa lavoristica contenuta nelle direttive emanate negli anni in materia²⁴⁸. In particolare, secondo la Direttiva del 2008, gli Stati membri devono assicurare ai dipendenti il pagamento delle tre mensilità di retribuzione immediatamente anteriori o successive all'apertura della procedura concorsuale, tramite un organismo di garanzia liberamente designato (in Italia la Cassa Integrazione). Quindi i crediti di lavoro (per i quali non vale la sospensione delle azioni esecutive, salvo gli Stati membri ne garantiscano in altro modo il pagamento) possono essere fatti valere anche in pendenza di una procedura di ristrutturazione preventiva, fatti salvi quanto meno quelli relativi agli ultimi tre mesi di retribuzione, che, come appena riportato, devono essere necessariamente coperti dal trattamento di garanzia. La conseguenza di tale previsione è di rendere più complessa la ristrutturazione, essendo necessario soddisfare i crediti di lavoro non appena vengono a scadenza, pena l'esposizione alle esecuzioni individuali da parte dei dipendenti. Ciò non altera comunque la *par condicio* dei creditori, giacché i

²⁴⁸ Ci si riferisce essenzialmente alle Direttive 1998/59/CE e 2001/23/CE sulla tutela dei lavoratori in caso di trasferimento d'azienda, 2001/14/CE sui diritti di informazione e consultazione, 2008/94/CE sulla tutela dei lavoratori in caso di insolvenza del datore di lavoro, 2009/38/CE nuovamente in tema di informazione e consultazione dei lavoratori.

crediti per stipendi arretrati dei lavoratori sono inquadrati (almeno in Italia, ma non solo) tra quelli assistiti da privilegio di primo grado²⁴⁹.

4) *Divisione in classi e criteri di formazione*

Importante previsione contenuta nella Proposta è che tutti i creditori pregiudicati dal piano devono essere chiamati a esprimere il loro parere sulla sua opportunità, inclusi quelli assistiti da garanzia o privilegio, per l'intera entità del loro credito. Trattasi di soluzione diversa da quanto previsto in vari ordinamenti nazionali, tra cui il nostro. Un creditore si considera non pregiudicato dal piano esclusivamente se gli è garantito il pagamento integrale e secondo le scadenze originariamente concordate, per cui basta una semplice moratoria per determinare la necessaria partecipazione del creditore al processo di approvazione del piano.

Costituisce dirompente novità anche il carattere obbligatorio della divisione in classi dei creditori e degli altri portatori di interesse verso l'impresa, ulteriore elemento "importato" dal *Chapter 11* e completamente assente nelle discipline finora previste dagli Stati membri, che contemplano la divisione in classi come meramente facoltativa, impiegata in concreto solo nelle procedure di maggiori dimensioni. Gli Stati membri godono di ampia discrezionalità sui criteri di formazione delle classi, salvo il necessario rispetto di alcune norme minime imposte dalla Proposta di Direttiva. In base ad esse, a livello nazionale (salva la possibilità di prevedere una distinzione più articolata) devono essere presenti almeno le seguenti classi: creditori privilegiati (e garantiti), creditori chirografari, detentori di strumenti di capitale (se lo Stato in questione ha optato per il riconoscimento agli stessi del diritto di voto sul piano), lavoratori (se lo Stato in questione ha optato per la creazione facoltativa di tale ulteriore classe separata). Il venticinquesimo Considerando aggiunge ai lavoratori i piccoli fornitori, ma in realtà intende riferirsi in via generale a tutti i creditori non diversificati e particolarmente vulnerabili, di cui i lavoratori e piccoli fornitori

²⁴⁹ Il tema è trattato ampiamente da L. Panzani [2017 b], pp. 132-133.

costituiscono l'esempio più lampante. Viene suggerito come criterio per la formazione di tali classi il fatto che questi creditori ne traggano vantaggio²⁵⁰.

L'essenza della procedura di ristrutturazione sta nella valorizzazione del consenso e nel minimo intervento dell'autorità. Il debitore perciò provvede liberamente alla formazione delle classi e alla distribuzione del valore tra di esse, unico vincolo essendo la necessità di ottenere il consenso da parte dei creditori interessati. Tale consenso deve essere unanime in caso di accordo stragiudiziale puro, ovvero abbracciare la maggioranza dei creditori all'interno di ciascuna classe nel caso di procedure giudiziali, che prevedano (in termini più o meno ampi) il controllo dell'autorità giudiziaria o amministrativa in funzione di garanzia dei diritti delle parti. In questo secondo caso, tuttavia, il limite alla discrezionalità del debitore è dato dalla necessità di soddisfare i creditori minoritari dissenzianti in misura maggiore di quanto riceverebbero se si optasse per l'alternativa liquidatoria (*best interest of creditors*). Se, viceversa, si vuole che l'accordo vincoli anche creditori che abbiano espresso dissenso in maggioranza, come nel caso di voto sfavorevole da parte di una o più classi, il debitore subisce un'ulteriore contrazione nella libertà di formazione delle classi e distribuzione del valore: deve rispettare la priorità di rimborso (*absolute priority rule*), non potendo soddisfare alcun soggetto collocato in posizione inferiore fino a quando le classi superiori non siano state integralmente soddisfatte. In questo caso, come suggerisce l'art. 13 par. 2 della Proposta, occorre fare riferimento al valore dell'impresa secondo la prospettiva della continuazione nel tempo, criterio che normalmente determina una valutazione più alta rispetto al valore di mera liquidazione, favorendo le classi poste più in basso nella scala. Quindi, se il debitore non ottiene il consenso da parte della maggioranza dei creditori (e degli altri portatori di interesse) di tutte le classi, non è libero di distribuire il valore come meglio ritiene²⁵¹.

5) “*Equity holders*”

²⁵⁰ Sul punto v. L. Panzani [2017 b], p. 135.

²⁵¹ In tema v. L. Stanghellini [2017], p. 124.

Venendo alla posizione dei detentori di strumenti di capitale, tra cui principalmente gli azionisti, vale il principio per cui ad essi non è consentito ostacolare l'adozione o l'attuazione di un piano di ristrutturazione con buone probabilità di successo. Essi non godono del potere di veto nei confronti del piano. Ciò è in linea con il fatto che, se è vero che gli azionisti sono i *domini* dell'impresa quando è *in bonis*, avendo messo a disposizione il capitale, quando insorge l'insolvenza o comunque la crisi essi sono destinati a perdere il controllo, in favore dei creditori. Nel momento in cui il capitale si azzerava, consumato dalle perdite, i creditori diventano i nuovi azionisti, poiché mettono a disposizione dell'impresa il capitale sotto forma di credito precedentemente concesso. Di conseguenza è normale che, insorta la crisi, le decisioni spettino ai creditori, mentre gli azionisti vengono relegati in secondo piano²⁵². Ciò non toglie che essi continuino a figurare tra i principali *stakeholders* dell'impresa: se non possono deliberare contro l'adozione del piano di ristrutturazione, possono comunque esprimere un voto su di esso. Così viene trovato il giusto equilibrio tra l'interesse degli azionisti a prender parte a decisioni fondamentali per l'impresa nella quale hanno investito, e la necessità di agevolare l'adozione e l'attuazione dei piani di ristrutturazione. La Proposta quindi, pur tutelando gli *equity holders*, accorda preminenza alle esigenze di ristrutturazione e conservazione dell'impresa.

In dottrina vi è chi ritiene che, essendo molto raro (se non impossibile) che in caso d'insolvenza o di crisi gli azionisti possano sperare di ottenere un rimborso, seppur parziale, del capitale investito nell'impresa, (il loro è infatti un credito postergato, la cui soddisfazione è subordinata al previo pagamento integrale di tutti i creditori) riconoscere loro il diritto di voto costituisca una scelta poco realistica²⁵³.

Sempre in senso negativo, altri sostengono che il meccanismo di voto degli azionisti in una classe separata, ed eventuale *cross-class cram down*, ostacoli il loro

²⁵² Questa tesi viene sostenuta con grande chiarezza da L. Panzani [2017 a], pp. 17-18. Sul punto v. anche L. Stanghellini [2007], p. 54 e segg.

²⁵³ Per questa tesi v. L. Panzani [2017 b], p. 135.

mantenimento nella compagine sociale. Ciò rappresenterebbe un problema soprattutto per le PMI, nelle quali la carica di amministratore è sovente rivestita dai soci stessi, e il valore dell'azienda è dato in larga misura dal loro contributo personale, quasi mai di tipo monetario. Al riguardo, benché il problema venga fatto presente dalla Commissione nel ventinovesimo Considerando, mancano nella Proposta norme specifiche. Pertanto, i soci di piccole società, stando alla versione attuale del testo, non potrebbero restare azionisti senza elargire un contributo di carattere prettamente monetario²⁵⁴.

6) *Principio maggioritario nell'approvazione del piano*

La *ratio* della previsione del principio maggioritario, per di più con maggioranze eventualmente consistenti ma in ogni caso ben lontane dall'unanimità, è di evitare che un gruppo ristretto di creditori o altre parti interessate possa ostacolare l'adozione di un piano efficace di riorganizzazione e destabilizzare le trattative, sperando di ottenere qualche vantaggio personale, come l'imposizione di un rapido recupero dei propri crediti. Se fossero previsti *quorum* troppo elevati si finirebbe con l'accordare eccessivo potere negoziale ai creditori di minoranza, il cui dissenso sarebbe in grado di paralizzare l'approvazione del piano. Essi in definitiva finirebbero per imporre condizioni inique a proprio vantaggio, ostacolando il raggiungimento di un accordo efficace ed equilibrato.

Alcuni critici negano legittimità al principio maggioritario nell'approvazione del piano di ristrutturazione, sostenendo che esso possa valere esclusivamente allorché ricorra uno conclamato stato di insolvenza e non già una mera probabilità di insolvenza, quale è il requisito di accesso per la ristrutturazione in base alla Proposta di Direttiva. In un simile scenario non sarebbe legittimo vincolare i creditori dissenzienti ad un piano approvato dalla maggioranza, non essendo certo che in caso di mancata adozione insorgerà l'insolvenza. Quando la situazione in cui versa l'impresa è di semplice crisi, quindi, non sarebbe legittimo vincolare i creditori

²⁵⁴ V. L. Stanghellini [2017], pp. 124-125.

dissenzienti alla volontà espressa da altri. Il piano approvato dalla maggioranza può arrecare ai creditori dissenzienti due diversi ordini di pregiudizio: la temporanea impossibilità di esperire le azioni esecutive individuali e la riduzione della percentuale di soddisfacimento del credito, dovuta alla falcidia concordataria. Il problema della falcidia dei creditori in caso di crisi non ancora irreversibile presenta due aspetti, tra loro collegati: la legittimazione dei creditori a proporre il piano di ristrutturazione in luogo del debitore (già trattata) e la possibilità di vincolare i creditori dissenzienti a un piano approvato dalla maggioranza²⁵⁵.

Occorre preliminarmente ricordare che l'insolvenza determina generalmente (ma non necessariamente) l'esaurimento del capitale di rischio messo a disposizione dai soci o dall'imprenditore. Il nuovo capitale è costituito dalle risorse fornite dai creditori, i quali pertanto assumono il controllo dell'impresa, diventando i nuovi investitori. Qualsiasi decisione in merito alla prosecuzione dell'attività deve essere da loro autorizzata. La logica della gestione cambia e, dalla massimizzazione del profitto nell'interesse dell'impresa e dei proprietari (soci o imprenditore), diviene quella della massimizzazione del valore dell'azienda ai fini del miglior soddisfacimento dei creditori.

Quanto alla possibilità di vincolare al piano di ristrutturazione approvato dalla maggioranza anche i creditori dissenzienti, nonostante l'impresa non sia ancora insolvente, occorre constatare che la distinzione tra insolvenza e mera crisi appare a tal fine destituita di fondamento. All'interno dell'ordinamento italiano (ma lo stesso vale per la maggior parte degli ordinamenti europei) si rinvengono infatti diverse norme da cui è possibile ricavare un principio di prudenza nella gestione, a presidio delle prerogative dei creditori, non soltanto quando si manifesti l'insolvenza vera e propria, con l'azzeramento del capitale, ma anche quando le perdite di capitale siano meramente parziali (oltre un terzo), ovvero ricorra una causa di scioglimento delle società di capitali (artt. 2486-2487 c.c.). Quindi anche la mera crisi giustifica un

²⁵⁵ Sul punto v. L. Stanghellini [2007], nonché L. Panzani [2017 a], p. 17 e segg.

cambiamento di prospettiva nella gestione dell'impresa: non più la massimizzazione del profitto a beneficio dei soci o dell'imprenditore, bensì la conservazione dell'integrità e la massimizzazione del valore dell'azienda, al fine di permettere ai creditori la miglior realizzazione delle proprie pretese. Oltretutto distinguere tra insolvenza e c.d. *likelihood of insolvency* è fuorviante, poiché quasi sempre la crisi, se non si interviene tempestivamente, diviene insolvenza.

Secondo autorevole dottrina²⁵⁶ non occorre che vi sia necessariamente insolvenza per giustificare il principio maggioritario (e, pertanto, la soggezione della minoranza a quanto concordato dalla maggioranza), bensì è sufficiente la mera crisi, poiché anche essa costituisce un problema comune (c.d. *common pool problem*) la cui soluzione va rimessa alla maggioranza per la strumentalità di interessi tra tutti i membri del gruppo. Solo la totale mancanza di crisi (e di interessi in comune) comporta la necessità di un accordo al quale aderiscano tutte le parti coinvolte, non potendo valere il principio maggioritario.

Il diritto di credito è tutelato dall'art. 1 del Protocollo 1 della CEDU, in base al quale "ogni persona ha diritto al rispetto dei suoi beni". Secondo l'interpretazione della Corte Costituzionale italiana, invece, il diritto di credito non rientra nell'ambito dell'art. 42 Cost., dedicato alla proprietà. Trovano invece applicazione altri diritti e principi, tra cui quello della parità di trattamento e di ragionevolezza, nonché il diritto di difesa. Eventuali compressioni si giustificano solo in chiave del rispetto del principio di concorsualità e della *par condicio*.

I critici della proposta affermano che solo il titolare del diritto di credito può disporre, non già altri soggetti. Tuttavia, occorre tenere presente che, in caso di procedure concorsuali, i diritti dei creditori sono soltanto uno dei molteplici interessi meritevoli di tutela, tra i quali occorre effettuare un equilibrato bilanciamento. La posizione dei creditori, per come è delineata nella Proposta di Direttiva, risulta tutelata a sufficienza. Essi sono pienamente coinvolti nella predisposizione del piano

²⁵⁶ V. N. de Luca [2010], p. 87.

di ristrutturazione e devono approvarlo a larga maggioranza. Oltretutto il vaglio del giudice o dell'autorità amministrativa, mediante omologazione, è ineludibile tutte le volte in cui vi siano creditori dissenzienti (art. 10 par. 1, lett. a). Il piano inoltre non può essere approvato se fallisce il *best interest of creditors test* o se prevede nuovi finanziamenti che non siano strettamente necessari (art. 10 par. 2).

Basti pensare per un attimo alla posizione che viene riservata ai creditori in Italia nell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi, introdotta nel 1979, per rendersi conto di quanto le critiche pocanzi menzionate non colgano nel segno. Nessuno dubita della legittimità della procedura, eppure i creditori sono relegati all'ultimo posto quanto a interessi tutelati. Essi non hanno alcun diritto di voto e non sono minimamente interpellati sul piano predisposto dal commissario straordinario. Questi deve prevedere le modalità della loro soddisfazione²⁵⁷, tuttavia esse possono essere anche deteriori rispetto a quanto spetterebbe loro in caso di liquidazione. Il che, considerato che la prosecuzione dell'attività genera nuove spese e crediti prededucibili che consumano ulteriormente l'attivo, accade più o meno sempre²⁵⁸. Quindi nell'amministrazione straordinaria non è prevista alcuna partecipazione dei creditori nella predisposizione o approvazione del piano, che pure incide sui loro diritti, né trova applicazione la regola del *best interest of creditors*. La legge, nel bilanciamento delle diverse istanze confliggenti, privilegia altri interessi, come il mantenimento in vita di grandi imprese strategiche e la conservazione di numerosi posti di lavoro.

In sostanza non conta il tipo di presupposto oggettivo che si applica alla procedura, sia esso l'insolvenza, la mera crisi, l'insolvenza imminente o soltanto probabile. Ciò che interessa è che un'autorità terza ed imparziale valuti il piano di ristrutturazione sul quale alcune parti abbiano manifestato opposizione, e si sinceri che esso garantisca loro un trattamento migliore, o almeno non peggiore, rispetto alle alternative in concreto disponibili. Ad esser precisi la Proposta, tra le alternative al

²⁵⁷ Ai sensi dell'art. 56 del d. lgs. 270/1999.

²⁵⁸ Sul punto v. L. Panzani [2017 a], p. 25.

piano di ristrutturazione che fungono da *tertium comparationis* per l'autorità omologante, contempla esclusivamente la liquidazione. Ciò rappresenta forse un suo limite (peraltro emendabile in sede di approvazione del testo definitivo), poiché omette di considerare che oltre alla liquidazione vi sono altre possibili soluzioni da tenere in conto, compresa la predisposizione di un piano di ristrutturazione dal contenuto diverso²⁵⁹.

Quanto alla sospensione delle azioni esecutive da parte dei creditori, che pure costituisce un *vulnus* alle loro prerogative, impedendo temporaneamente di far valere la garanzia generica costituita dal patrimonio del debitore²⁶⁰, sono previste nei loro confronti varie garanzie. Innanzitutto, la sospensione non è automatica ma soggetta a una decisione discrezionale dell'autorità competente, la quale concede il beneficio esclusivamente nei casi in cui risulta necessario ai fini di agevolare le trattative (art. 6 par. 1). La decisione viene assunta a termine di un procedimento in cui i creditori possono intervenire e opporsi. Essi hanno inoltre facoltà di domandare la revoca della sospensione in qualsiasi momento. L'intervento dell'autorità, in sede sia di concessione della sospensione delle azioni esecutive individuali, sia di omologazione del piano approvato dai creditori, garantisce pienamente i creditori minoritari dissenzienti e giustifica l'adozione del principio maggioritario. D'altronde se fosse necessario il consenso di tutti i creditori e delle altre parti interessate, nessun piano di ristrutturazione verrebbe adottato in tempo (o non verrebbe adottato proprio), con conseguente peggioramento della crisi, a discapito di tutti gli *stakeholders*, inclusi i creditori. La logica del recupero delle imprese finché sono ancora sostenibili, nella consapevolezza che ciò porti alla massimizzazione del benessere di tutte le parti coinvolte, richiede l'applicazione del principio maggioritario, considerati i saldi presidi di cui gode la minoranza dissenziente.

7) *Nuovi finanziamenti, finanziamenti temporanei ed operazioni connesse*

²⁵⁹ Ciò è quanto prevede la legislazione italiana, che all'art. 180 comma 4 l. fall. discorre appunto genericamente di "alternative concretamente praticabili", non già di mera liquidazione.

²⁶⁰ Ai sensi dell'art. 2740 c.c.

Affinché la continuità aziendale non sia interrotta durante le trattative con i creditori, e il piano venga implementato correttamente, sono necessarie cospicue risorse finanziarie. La loro mancanza, frequente trattandosi di imprese in crisi, determina spesso il fallimento del tentativo di ristrutturazione. Il problema, ancora una volta, è trovare chi “scommetta” su un’impresa in difficoltà finanziaria, concedendole credito per poter superare lo stato di crisi. Quanto più le imprese da ristrutturare godono della fiducia da parte dei creditori, tanto più agevolmente reperiranno le risorse necessarie ed avranno la possibilità di uscire indenni dalla crisi.

Secondo le legislazioni nazionali, quando la ristrutturazione si rivela infruttuosa e non conduce agli esiti sperati, può seguire l’apertura di una procedura di insolvenza, a carattere liquidatorio. Nell’ambito di essa il curatore esercita le azioni revocatorie per aumentare il volume della massa fallimentare, attraverso la dichiarazione giudiziale di nullità, annullabilità o (più frequentemente) inopponibilità²⁶¹ delle operazioni in danno ai creditori compiute in un determinato arco temporale che precede la dichiarazione dello stato di insolvenza. Occorre evitare che le diverse operazioni connesse al piano di ristrutturazione, fondamentali per la riuscita della ristrutturazione stessa, possano essere successivamente oggetto di revocatoria fallimentare, giacché tale eventualità determina un forte effetto deterrente sulla concessione dei finanziamenti stessi. Per questo la Proposta di Direttiva non ha potuto fare a meno di prevedere l’esplicito esonero dalle revocatorie di simili operazioni, mentre ha prudentemente preferito lasciare alla discrezionalità degli Stati membri la scelta se accordare altresì ai nuovi crediti connessi alla procedura di riorganizzazione il beneficio della priorità rispetto agli altri sorti antecedentemente.

La possibilità di conferire ai nuovi finanziamenti il rango di crediti prededucibili nelle successive (ed eventuali) procedure liquidatorie, secondo alcuni pregiudicherebbe ingiustamente le ragioni dei vecchi creditori, poiché il piano non si basa su un solido accertamento di fattibilità. Rimarrebbe peraltro irrisolta la questione

²⁶¹ E’ il caso della legislazione italiana, come previsto dall’art. 66 l. fall., e in generale dalla Sez. III, Capo III l. fall.

del rapporto tra tali nuovi crediti ed i vecchi crediti privilegiati: la Proposta infatti prevede solamente che i nuovi crediti legati al piano di ristrutturazione, se gli Stati membri decidono di conferire loro priorità, abbiano un grado almeno superiore ai crediti chirografari, mentre non si esprime in merito al rapporto con i vecchi crediti privilegiati o garantiti (art. 16 par. 2). Il riconoscimento del rango di crediti prededucibili ai nuovi finanziamenti ed ai finanziamenti temporanei è previsione senz'altro opportuna. La mera esenzione dalle revocatorie in caso di successiva procedura d'insolvenza normalmente non basta a spronare nuovi finanziatori a concedere credito ad un'impresa che non presenta solide garanzie patrimoniali. La consapevolezza di potersi soddisfare per intero prima degli altri creditori sulla massa fallimentare è decisiva nella concessione di tali finanziamenti.

I critici sostengono tuttavia che un simile beneficio, per quanto ragionevole in astratto, finisca di fatto col pregiudicare ingiustamente i creditori anteriori, poiché la procedura di ristrutturazione, per come risulta configurata nella Proposta di Direttiva, non garantisce un serio controllo preventivo sulle *chance* di successo della ristrutturazione. In questo modo, nell'eventuale liquidazione che seguisse la tentata ristrutturazione, i nuovi finanziatori avrebbero priorità nel riparto sui creditori anteriori, quand'anche fosse evidente sin dal principio che il piano di ristrutturazione, e i nuovi finanziamenti da esso contemplati, non sarebbero serviti allo scopo.

La critica non convince. Per cominciare, come già accennato, la Proposta di Direttiva non accorda direttamente la prededucibilità ai nuovi finanziamenti e a quelli temporanei: prevede espressamente solo l'esenzione dalle revocatorie, mentre affida alla discrezionalità degli Stati membri la previsione del beneficio della prededucazione. Ad ogni modo, non manca un effettivo controllo dell'autorità sulla serietà e fattibilità del piano di ristrutturazione. Esso non si svolge al momento dell'instaurazione della procedura, bensì successivamente, quando il piano approvato dai creditori è presentato per l'omologazione. Quando sono previsti nuovi finanziamenti il piano necessita sempre dell'omologazione da parte del giudice o dell'autorità

amministrativa (art. 10 par. 1, lett. b). Questi ultimi sono peraltro tenuti a scrutinare le effettive possibilità di riuscita del piano ed a negare l'omologazione (e quindi anche la concessione dei nuovi finanziamenti), se ritengono che esso non abbia ragionevoli prospettive di successo (art. 10 par. 3).

Il problema può porsi semmai per i finanziamenti temporanei, che vengono concessi per consentire la prosecuzione dell'attività di impresa nelle more delle trattative, in un momento in cui non è ancora possibile sapere se il piano verrà effettivamente approvato od omologato, sfuggendo al controllo dell'autorità. Ciò non rappresenta tuttavia un problema esclusivo della procedura di ristrutturazione disciplinata dalla Proposta, bensì si pone tutte le volte in cui è prevista la prosecuzione dell'attività di imprese in crisi, anche nell'ambito di procedure liquidatorie o in vista della cessione dell'azienda a terzi. D'altronde essa va incoraggiata fortemente, nonostante necessità di nuove ed ingenti risorse, mentre occorre evitare per quanto possibile la sua cessazione, poiché determina un'ingente svalutazione del valore dell'azienda. Ciò vale a maggior ragione oggi, in cui le aziende sono costituite prevalentemente da beni immateriali che si disperdono del tutto al cessare dell'attività²⁶². Gli stessi impianti diventano rapidamente obsoleti se non utilizzati correntemente.

V. Ulteriori critiche

I critici più radicali (e pessimisti) prevedono che le aspettative della Commissione saranno deluse: il costo del credito aumenterà in Europa, i creditori recupereranno meno rispetto a prima e i prestiti deteriorati si accumuleranno drammaticamente nei bilanci delle banche. Queste ultime per tutelarsi saranno costrette a pretendere da tutti, comprese le imprese sane, maggiori garanzie. Ciò danneggerà soprattutto le piccole e medie imprese, che incontreranno maggiori ostacoli nel reperire finanziamenti. Tali previsioni tuttavia sembrano eccessive, se non prive di fondamento. Si basano sull'assunto che le nuove procedure di ristrutturazione, modellate sui principi espressi nella Proposta, non saranno efficaci e si presteranno ad

²⁶² Sul punto v. L. Panzani [2017 a], p. 6.

abusi più di prima. Vi sarebbe quindi un aumento esponenziale di ristrutturazioni senza prospettive di successo, destinate a convertirsi in insolvenze dopo aver logorato ulteriormente il patrimonio del debitore. Per questo si parla di tassi di recupero inferiori. Tuttavia, l'analisi finora svolta dimostra l'esatto contrario: la Proposta introduce una serie di principi che, se correttamente implementati dagli Stati membri, dovrebbero condurre a un miglioramento delle attuali procedure di ristrutturazione preventiva, con maggiori prospettive di salvataggio per le imprese in crisi. Ciò dovrebbe determinare un generale aumento delle percentuali di soddisfazione dei creditori concorsuali, e, a sua volta, una riduzione sia dei tassi di interesse sui crediti sia dei *non performing loans*.

In definitiva, le critiche mosse alla Proposta di Direttiva raramente colgono nel segno, anche se forniscono qualche spunto utile per ragionare sulle varie implicazioni dell'iniziativa legislativa. Ciò che sorprende, tuttavia, è il carattere generale di alcune obiezioni che vengono mosse, quasi a negare la stessa possibilità ed utilità della ristrutturazione. Sostenere, ad esempio, che le procedure concorsuali dovrebbero svolgere una funzione di filtro per permettere la prosecuzione alle sole imprese sane²⁶³ è in stridente contrasto con la cultura dominante ormai da decenni in tutto il mondo, ricordando piuttosto la logica del diritto fallimentare dell'Ottocento e dei primi anni del Novecento²⁶⁴. La cultura del salvataggio delle imprese in crisi è ormai un dogma, insieme all'idea che il loro tempestivo ritorno *in bonis* sia di vantaggio per tutti, anche e soprattutto per i creditori, che potranno così ottenere una migliore soddisfazione delle proprie ragioni. D'altronde non è un caso che tale prospettiva sia stata adottata anche dall'Uncitral²⁶⁵ e dalla Banca Mondiale, a dimostrazione di quanto si tratti di principi ampiamente consolidati, che hanno dato prova di costituire una valida soluzione.

²⁶³ H. Eidenmuller [2017].

²⁶⁴ Come affermato da L. Panzani [2017 a], p. 13.

²⁶⁵ Linee guida in tema d'insolvenza, contenute nella Legislative Guide.

VI. *Le novità introdotte in Italia dalla Riforma Rordorf: un passo avanti verso l'affermazione della “rescue culture”?*

In Italia, dopo un'ondata di riforme fallimentari frettolose e disorganiche, intervenute ciascuna su aspetti specifici della disciplina e non già sull'intero impianto, peraltro spesso poco coordinate tra loro, viene da ultimo lanciato un progetto di riforma organica ed onnicomprensiva, affidato alla Commissione presieduta dal Dott. Renato Rordorf²⁶⁶. Esso sembra attuare buona parte delle previsioni contenute nella Proposta di Direttiva, allineandosi alle idee di fondo fatte proprie dalle istituzioni europee. In particolare, tra le novità più significative, spicca l'introduzione di una specifica procedura di allerta e composizione assistita della crisi, che costituisce un efficace esempio di come le previsioni dell'art. 3 della Proposta di Direttiva (rubricato appunto “allerta”) possano trovare concreta attuazione.

L'art. 4 della l. 155/2017 (legge che delega il Governo ad attuare l'ampia riforma delle procedure concorsuali in questione) disciplina le anzidette procedure. Esse sono concepite alla stregua di una fase preliminare, a carattere stragiudiziale, attivabile volontariamente dal debitore ovvero su segnalazione da parte di soggetti qualificati, quali gli organi di controllo societari, il revisore contabile (o la società di revisione) e i creditori pubblici. Le procedure sono gestite dagli organismi di composizione della crisi previsti dalla l. 3/2012, istituiti presso ciascuna Camera di commercio. Questi ultimi, a seguito di un'analisi della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa, dispongono in via confidenziale l'audizione del debitore e (se presente) dell'organo di controllo della società, al fine di raggiungere, entro massimo sei mesi, una soluzione concordata della crisi con i creditori e gli altri portatori di interesse nei confronti dell'impresa.

Al fine di stimolare l'attivazione volontaria di tali procedure, sono previste a beneficio del debitore misure premiali, di carattere sia patrimoniale che personale. Gli organi di controllo societari e il revisore contabile (o la società di revisione) hanno

²⁶⁶ In tema v. F. Di Lorenzo [2017], nonché D. Griffini [2017].

peraltro il dovere di avvisare prontamente l'organo amministrativo (o, se assente, il debitore stesso) in caso di rilevamento di fondati indizi di crisi e, qualora quest'ultimo non vi provveda, di adire tempestivamente l'organismo di composizione, richiedendone l'intervento. Del pari, i creditori pubblici qualificati, tra i quali in primo luogo l'Agenzia delle entrate, gli agenti di riscossione e gli enti previdenziali, sono tenuti a segnalare agli anzidetti organi di composizione della crisi rilevanti inadempimenti, perduranti nel tempo, da parte delle imprese, sintomo della loro probabile condizione di difficoltà finanziaria.

Significativo è anche il fatto che la Commissione Rordorf si sia preoccupata di fornire per la prima volta una definizione normativa dello stato di crisi, prevedendo, alla stessa stregua dell'art. 4 della Proposta di Direttiva, che esso vada inteso come "probabilità di futura insolvenza" e specificando che, nel compiere tale valutazione, occorre tenere conto anche "delle elaborazioni della scienza aziendalistica".

Ulteriore radicale innovazione consiste nella soppressione del fallimento e nella creazione di un'unica procedura giudiziale volta all'accertamento della crisi o dell'insolvenza del debitore, la quale, a seconda delle circostanze del caso, volgerà verso una direzione liquidatoria ovvero conservativa. In base all'art. 2 della l. 155/2017, infatti, il termine "fallimento" viene sostituito con quello di "liquidazione giudiziale", con il significativo intento di espungere definitivamente dall'ordinamento italiano ogni retaggio del vecchio fallimento e della connotazione infamante e punitiva che per decenni ha ricoperto²⁶⁷. Viene inoltre esaltato il principio di conservazione: le proposte di risoluzione della crisi fondate sulla continuità aziendale, anche indiretta, sono trattate con priorità, relegando la liquidazione ad *extrema ratio*.

Tale soluzione ricorda molto quanto previsto dall'ordinamento spagnolo, che si contraddistingue per la presenza di un'unica procedura di base volta all'accertamento

²⁶⁷ A parte questa modifica lessicale, per quanto rilevante, non sembra comunque che l'impianto della nuova "liquidazione giudiziale" differisca significativamente dalla disciplina del previo fallimento, a parte alcuni ritocchi secondari.

dello stato di insolvenza (c.d. *concurso*), seguita alternativamente da due possibili sbocchi: il c.d. *convenio*, ossia una soluzione concordata con i creditori, ovvero la c.d. *liquidación*, soluzione liquidatoria.

In definitiva, la riforma Rordorf sembra abbracciare pienamente lo spirito della Proposta di Direttiva del 2016, confermando quanto la *rescue culture* costituisca ormai un *trend* consolidato verso il quale stanno convergendo la maggior parte delle legislazioni in Europa e non solo. Essa finalmente introduce strumenti concreti volti a consentire un intervento precoce ed effettivo nei confronti delle imprese in crisi, al fine di prevenire l'insolvenza irreversibile e permetterne il tempestivo salvataggio. Si responsabilizzano così sia il debitore sia gli altri soggetti in grado di rilevare le avvisaglie di un andamento degenerativo, con il chiaro intento di porre fine all'inaccettabile lunga tolleranza dello stato di crisi che ha contraddistinto da sempre il nostro sistema fallimentare, con i ben noti risultati della breve vita delle imprese, della disgregazione di complessi produttivi ancora dotati di valore, nonché della magra e tardiva soddisfazione delle ragioni dei creditori.

EMILIANO DE SANTIS

Bibliografia

Abriani N. et al (2008) – *Diritto fallimentare*, Giuffrè editore, Milano, 475 pp.;

Anderson J.C. (1984) – *Classification of Claims and Interests in Reorganization Cases Under the New Bankruptcy Code*, in *Am. Bankr. L.J.*, LVIII;

Armeli B. (2017) – *Verso una direttiva europea in materia di insolvenza: la proposta della Commissione*, in *Riv. soc.*;

Armour J., Hertig G. e Kanda H. (2009) – *Transactions with creditors*, in *The anatomy of corporate law – A comparative and functional approach*, Oxford, pp. 115-152;

Blair W. (1984) – *Classification of Unsecured Claims in Chapter 11 Reorganization*, in *Am. Bankr. L.J.*, LVIII;

Boggio L. (2018) – *Introduzione al nuovo diritto UE in materia di insolvenza e di pre-insolvenza*, in *Giur. it.*;

Brubaker R. (1999) – *One Hundred Years of Federal Bankruptcy Law and Still Clinging to an In Rem Model of Bankruptcy Jurisdiction*, in *Bankr. Dev. J.*, XV;

Brubaker R. (2000) – *On the Nature of Federal Bankruptcy Jurisdiction: A General Statutory and Constitutional Theory*, in *Wm. & Mary L. Rev.*, XLI;

Campobasso M. (2015) – *Diritto Commerciale, III, Contratti, titoli di credito, procedure concorsuali*, Utet, Torino, 488 pp.;

Cincotti C. e Nieddu Arrica F. (2013) – *La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, in *Giur. Comm.*;

D'Attorre G. (2017) – *Prime riflessioni sulla delega al governo per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*;

Daniele L. (2014) – *Diritto dell'Unione Europea*, Giuffrè editore, Milano, 511 pp.;

- De Cesari P. e Montella G. (2016) – *La Proposta della Commissione UE in tema di ristrutturazione preventiva delle imprese in crisi*, in *Il fallimento*;
- de Luca N. (2007) – *Impresa e società nella Russia post-sovietica*, in *Riv. soc.*;
- de Luca N. (2010) – *Prevenire è meglio che curare. Proposte per “curare” il concordato preventivo che non “previene”*, in *Dir. fall.*;
- de Luca N. (2017) – *European Company Law*, Cambridge University Press, Cambridge, 508 pp.;
- de Luca N. (2018) – *La nozione di sovraindebitamento: nuove parole per vecchi concetti*, in *La composizione delle crisi da sovraindebitamento*, a cura di F. Fimmanò e G. D'Attorre;
- Di Lorenzo F. (2017) – *Rordorf: verso il traguardo*, in *Diritto.it*;
- Eidenmuller H. (2017) – *Contracting for a European Insolvency Regime*, “European Corporate Governance Institute” (ECGI), *Law Working Paper* n. 341/2017;
- Eidenmuller H. e Van Zwieten K. (2016) – *The Future of Restructuring Law in Europe: Greater Harmonisation, but at What Cost?*, in *Oxford Business Law Blog* (13 dicembre 2016);
- Fabiani M. (2013) – *Per una lettura costruttiva della disciplina dei contratti pendenti nel concordato preventivo*, in *Il caso.it* (11 marzo 2013);
- Fabiani M. (2016) – *I nuovi vincoli alla proposta di concordato preventivo visti dal prisma di una “lettura difensiva”*, in *Il fallimento*;
- Ferrara F. (1966) – *Il Fallimento*, Giuffrè editore, Milano, 640 pp.;
- Ferri C. (2002) – *L’esperienza del Chapter 11. Procedura di riorganizzazione dell’impresa in prospettiva di novità legislative*, in *Giur. Comm.*;
- Ferriell J. e Janger E.J. (2007) – *Understanding Bankruptcy*, LexisNexis, 872 pp.;

- Fimmanò F. (2014) – *Contratti d’impresa in corso di esecuzione e concordato preventivo in continuità*, in *Dir. fall.*;
- Gatto N.S. (1985) – *Note, Disclosure in Chapter 11 Reorganizations: The Pursuit of Consistency and Clarity*, in *Cornell L. Rev.*, LXX;
- Goldstein H.J. e Sloan C.A. (1999) – *Spending Other People’s Money: Creditors’ Remedies for the Misuse of Cash Collateral in Bankruptcy*, in *U. Miami Bus. L. Rev.*, VII;
- Griffini D. (2017) – *I principi generali della c.d. Riforma Rordorf: definizione dello “stato di crisi” e novità in tema di apertura delle procedure*, in *Judicium*;
- Guglielmucci L. (2012) – *Diritto fallimentare*, G. Giappichelli editore, Torino, 430 pp.;
- Hallinan C.G. (1986) – *The “fresh start” Policy in Consumer Bankruptcy: A Historical Inventory and an Interpretative Theory*, in *U. Rich. L. Rev.*, XXI;
- Herbert M.J. (1986) – *Consumer Chapter 11 Proceedings: Abuse or Alternative?*, in *Com. L.J.*, XCI;
- Howard M. (1987) – *A Theory of Discharge in Consumer Bankruptcy*, in *Ohio St. L.J.*, XLVIII;
- Jackson T.H. (1985) – *The Fresh-Start Policy in Bankruptcy Law*, in *Harv. L. Rev.*, XCVIII;
- Jaeger P.G. (1984) – *“Par condicio creditorum”*, in *Il fallimento*;
- Jorio A. (2009) – *Gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, XI;
- Jorio A. (2016) – *Su allerta e dintorni*, in *Giur. Comm.*;

- Levin R. e Ranney-Marinelli A. (2005) – *The Creeping Repeal of Chapter 11: The Significant Business Provisions of the Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act of 2005*, in *Am. Bankr. L.J.*, LXXIX;
- Luciano A.M. (2016) – *La gestione della S.p.A. nella crisi pre-concorsuale*, Giuffrè editore, Milano, 245 pp.;
- Maffei Alberti A. (2014) – *Alcune osservazioni sulla crisi dell'impresa e sulla continuazione dell'attività*, in *N. leggi civ. e comm.*;
- Maisano A. (1989) – *La tutela concorsuale dei creditori tra liquidazione e riassetto delle imprese in crisi*, Giuffrè editore, Milano, 326 pp.;
- Markell B.A. (1995) – *Clueless on Classification: Toward Removing Artificial Limits on Chapter 11 Claim Classification*, in *Bankr. Dev. J.*, XI;
- Mazzoni A. (2007) – *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, atti del convegno svoltosi a Venezia, il 10 ed 11 novembre 2006;
- Mears P.E. e Mears E.O. (2017) – *The Advance of “Rescue Culture” Business Insolvency Laws: The Long and Winding Road from Chapter 11 to the 2016 Proposed EU Directive*, in *LexisNexis*;
- Merrick G.W. (1988) – *The Chapter 11 Disclosure Statement in a Strategic Environment*, in *Bus. Law.*, XLIV;
- Miola M. (2012) – *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*;
- Montalenti P. (2011) – *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. soc.*;
- Montella G. (2017) – *Ristrutturazione preventiva e doveri dei dirigenti nella proposta di direttiva del 22 novembre 2016*, in *Il fallimento*;

- Nigro A. (2017) – *La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese*, in *Riv. dir. comm.*;
- Nigro A. e Vattermoli D. (2017) – *Diritto della crisi delle imprese*, Il Mulino, Bologna, 653 pp.;
- Nuzzo G. (2012) – *I poteri del Tribunale nel concordato preventivo. Il caso dell'impresa di navigazione*, Arti Grafiche la Regione srl, Campobasso;
- Panzani L. (2017 a) – *Conservazione dell'impresa, interesse pubblico e tutela dei creditori: considerazioni a margine della proposta di Direttiva in tema di armonizzazione delle procedure di ristrutturazione*, in *Crisi d'impresa e fallimento*;
- Panzani L. (2017 b) – *La proposta di Direttiva della Commissione UE: early warning, ristrutturazione e seconda chance*, in *Il fallimento*;
- Patti A. (2013) – *Il miglior soddisfacimento dei creditori: una clausola generale per il concordato preventivo?*, in *Il fallimento*;
- Petrovski N. (2003) – *The Bankruptcy Code, Section 1121: Exclusivity Reloaded*, in *Am. Bankr. Inst. L. Rev.*, XI;
- Piazza P. (2018) – *La proposta di direttiva UE in materia di insolvenza e le forme di autotutela della controparte in bonis*, in *Giur. Comm.*;
- Rossi A. (2017) – *Il migliore soddisfacimento dei creditori (quattro tesi)*, in *Il fallimento*;
- Sancetta G. e Baratta A.I. (2018) – *Le misure di allerta e di composizione della crisi: primi spunti di riflessione*, in *Ilfallimentarista.it* (18 gennaio 2018);
- Scognamiglio G. (2014) – *Concordato preventivo e scioglimento dei contratti in corso di esecuzione*, in *Liber Amicorum "Pietro Abbadessa"*, diretto da M. Campobasso et al, III, G. Giappichelli editore, Torino;

Stanghellini L. (2007) – *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, Il Mulino, Bologna, 371 pp.;

Stanghellini L. (2017) – *La proposta di Direttiva UE in materia di insolvenza. Un'accelerazione improvvisa*, atti del convegno svoltosi a Firenze, il 9 ed 11 febbraio 2017;

Strampelli G. (2012) – *Capitale sociale e struttura finanziaria nelle società in crisi*, in *Riv. soc.*;

Tabb C.J. (1990) – *The Scope of the Fresh Start in Bankruptcy: Collateral Conversions and the Dischargeability Debate*, in *Geo. Wash. L. Rev.*, LIX;

Terranova G. (1998) – *Lo stato d'insolvenza*, G. Giappichelli editore, Torino;

Terranova G. (2007) – *Stato di crisi*, G. Giappichelli editore, Torino;

Tizzano R. (2014) – *L'indeterminatezza del giudizio di miglioria e l'attestazione ex art. 186 bis, comma 2, lett. b), l. fall.*, in *Il fallimento*;

Vattermoli D. (2014) – *Concordato con continuità aziendale, absolute priority rule e new value exception*, in *Riv. dir. comm.*;

White J.J. (2004) – *Death and Resurrection of Secured Credit*, in *Am. Bankr. Inst. L. Rev.*, XII;

Giurisprudenza

Corte di Giustizia dell'UE:

Causa C-300/1989, *Commissione v. Consiglio*, in *Racc.* p. I-2867;

Causa C-41/1990, *Hofner ed Elser v. Macrotron*, [1991] ECR I-1979;

C-396/09, *Interedil srl*, [2011] ECR I-09915;

Corti Americane:

Williams v. United States Fid. & Guar. Co., 236 U.S. 549, 554-55 (1915);

Local Loan Co. v. Hunt, 292 U.S. 234, 244 (1934);

Toibb v. Radloff, 501 U.S. 157 (1991);

Production Res. Group v. NCT Group, Inc., 863 A.2d 772, 782 (Del.Ch.2004);

North American Catholic Educational Programming Foundation, Inc. v. Gheewalla,
930 A.2d 92, 101, Del. 2007;

Wooley v. Luck singer, 2008 WL 6457570;

Corti Inglesi:

Tele Columbus GmbH [2010];

Re La Seda De Barcelona SA [2010] EWHC 1364 (Ch);

Rodenstock GmbH [2011] EWHC 1104 (Ch).