



**Dipartimento di Giurisprudenza  
Cattedra di Diritto Privato Comparato**

**PROCEDURA UNITARIA DI GRUPPO E  
REORGANIZATION: ESPERIENZA  
ITALIANA E STATUNITENSE A  
CONFRONTO**

**RELATORE**

**Chiar.ma Prof.ssa  
Barbara Santa De Donno**

**CORRELATORE**

**Chiar.mo Prof.  
Domenico Benincasa**

**CANDIDATO**

**Liliana Brindisi  
Matr. 138383**

**ANNO ACCADEMICO 2019-2020**

## Sommario

INTRODUZIONE .....	- 1 -
<b>CAPITOLO PRIMO – LA REORGANIZATION DI GRUPPO NEL DIRITTO STATUNITENSE</b> .....	5
<b>1. Inquadramento generale del fenomeno dei <i>corporate groups</i></b> .....	5
<b>1.1 Origini, sviluppo e rilevanza della <i>law of corporate groups</i></b> .....	12
<b>1.2 Gruppi di imprese ed <i>enterprise law</i></b> .....	19
<b>2. La <i>reorganization</i> del <i>corporate group</i> del <i>Chapter 11, Title 11, U.S. Code</i>: finalità, effetti e <i>best interest</i> dei creditori</b> .....	25
<b>2.1 Avvio ed amministrazione della procedura di riorganizzazione</b> .....	30
<b>2.2 Sospensione delle azioni esecutive: profili sistematici dell’<i>automatic stay</i></b> .....	32
<b>3. Il coordinamento delle procedure di <i>reorganization</i> delle imprese del gruppo: la <i>procedural consolidation</i></b> .....	34
<b>4. Il <i>joint plan</i> di riorganizzazione</b> .....	40
<b>4.1 Contenuto necessario ed eventuale del piano</b> .....	44
<b>4.2 La suddivisione dei crediti in classi sulla base della <i>similarity rule</i></b> .....	47
<b>5. Le fasi finali della procedura di <i>Chapter 11</i> di gruppo: approvazione ed omologazione del piano</b> .....	50
<b>6. Omologazione eteroimposta del piano: condizioni per l’attuazione del <i>cram down</i></b> .....	58

7. Gli effetti della procedura di <i>reorganization</i> e la <i>discharge</i> del <i>corporate group</i> .....	62
<b>CAPITOLO SECONDO – I RIMEDI ALL’ABUSO DELLA CORPORATE SEPARATENESS NELLA PROCEDURA DI REORGANIZATION</b> .....	
1. Insolenza di un’impresa appartenente ad un gruppo: rimedi a tutela degli interessi del gruppo, dei creditori e dei soci di minoranza .....	65
1.2 La dottrina del <i>piercing the corporate veil</i> e il superamento della responsabilità limitata .....	70
1.3 La <i>fraudulent conveyance</i> degli atti infragruppo .....	77
1.3 L’ <i>equitable subordination</i> dei crediti vantati dalla capogruppo .....	82
1.4 La <i>recharacterization</i> in quote di capitale di rischio .....	89
2. Introduzione alla <i>substantive consolidation doctrine</i> .....	92
2.1 Analogie e le differenze con le altre forme di consolidamento .....	97
2.2 Il fondamento “equitable” della <i>substantive consolidation</i> .....	99
3. Le condizioni di applicabilità: analisi degli attuali orientamenti .....	107
3.1 Auto-Train Test .....	107
3.2 Augie/Restivo Test .....	110
3.3 Owens Corning Test .....	113
4. La possibile <i>vis expansiva</i> della <i>substantive consolidation doctrine</i> .....	116
5. Conclusioni .....	124

<b>CAPITOLO TERZO – PROSPETTIVE DI RIFORMA DELLA GESTIONE DELL’INSOLVENZA DEI GRUPPI DI IMPRESE NEL DIRITTO ITALIANO .....</b>	<b>127</b>
<b>1. Il fenomeno dei gruppi di imprese: la rilevanza economica e il problema della sua individuazione.....</b>	<b>127</b>
<b>2. La mancanza di una disciplina concorsuale sulla regolamentazione della crisi dei gruppi di imprese ante Riforma Rordorf .....</b>	<b>135</b>
<b>3. L’opportunità di un trattamento unitario dell’insolvenza di gruppo nella normativa settoriale .....</b>	<b>140</b>
<b>4. Il concordato preventivo di gruppo: una lacuna normativa .....</b>	<b>148</b>
<b>4.1 Il concordato preventivo cd. di gruppo, il punto della giurisprudenza di merito.....</b>	<b>151</b>
<b>4.2 ... e il diniego espresso dalla Corte di Cassazione.....</b>	<b>159</b>
<b>4.2.1 Sentenza n. 20559 del 2015 .....</b>	<b>161</b>
<b>4.2.2 Sentenza n. 19014 del 2017 .....</b>	<b>165</b>
<b>4.2.3 Sentenza n. 30445 del 2019. ....</b>	<b>168</b>
 <b>CAPITOLO QUARTO – PROCEDURA UNITARIA DI GRUPPO NEL CODICE DELLA CRISI D’IMPRESA E DELL’INSOLVENZA.....</b>	<b>170</b>
<b>1. La “riforma Rordorf”. Dalla legge fallimentare al Codice della Crisi d’Impresa e dell’Insolvenza: un breve excursus .....</b>	<b>170</b>
<b>2. Le principali novità introdotte dal Codice.....</b>	<b>175</b>
<b>2.1 La nozione di “gruppo di imprese”.....</b>	<b>178</b>

2.2 La regolazione della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese: la procedura unitaria .....	186
<b>3. Il concordato preventivo di gruppo ex artt. 284 ss. CCII.....</b>	<b>191</b>
3.1 Peculiarità del piano e delle proposte di gruppo .....	193
3.2 Il concordato preventivo di gruppo e il consolidamento: procedural consolidation e substantive consolidation.....	200
3.3 La disciplina processuale del concordato di gruppo .....	206
<b>4. La liquidazione giudiziale di gruppo ex art. 287 CCII .....</b>	<b>211</b>
4.1 Le ragioni di convenienza nell'unificazione delle procedure di liquidazione giudiziale.....	212
4.2 Lo svolgimento della procedura. Profili processuali .....	215
<b>5. Le azioni di inefficacia tra le imprese del gruppo .....</b>	<b>219</b>
<b>6. Postergazione del rimborso dei crediti da finanziamenti infragruppo ....</b>	<b>224</b>
<b>CONCLUSIONI .....</b>	<b>227</b>
<b>Bibliografia .....</b>	<b>233</b>

## INTRODUZIONE

Il presente elaborato ha ad oggetto un'analisi comparatistica della gestione dell'insolvenza dei gruppi di imprese nell'esperienza statunitense e italiana e, rispettivamente, la *reorganization* di gruppo di cui al *Chapter 11* dello *U.S. Code* e le procedure unitarie di gruppo introdotte dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza.

Nella presente trattazione, in particolare, tali procedure vengono analizzate, sia nel diritto statunitense che in quello italiano, per il tramite della ricostruzione delle teorie identificative del gruppo di imprese e dei vantaggi ovvero dei limiti scaturenti da una gestione unitaria delle procedure di gruppo. Tale impostazione permette di comparare le conclusioni raggiunte nel panorama giuridico statunitense, che per primo si è interrogato sulla materia, con le scelte di recente adottate dall'ordinamento italiano.

È noto che, con sempre maggiore frequenza, l'attività d'impresa di rilevanti dimensioni tende a non essere più esercitata attraverso una singola entità, ma attraverso una rete più o meno complessa di società collegate, ognuna delle quali conserva la propria autonomia patrimoniale e personalità giuridica. Il gruppo di imprese ovvero il *corporate group*, alla luce dei benefici e dei vantaggi che derivano dalla stessa struttura organizzativa, tende ad essere, pertanto, il mezzo per eccellenza tanto nell'ordinamento italiano che in quello statunitense per l'esercizio dell'attività d'impresa. Tali vantaggi derivano essenzialmente dalla diversificazione dei rischi nello svolgimento dell'attività imprenditoriale e dalla dislocazione del processo produttivo, con indubbie ricadute positive legate alla maggior circolazione delle risorse e dei *know-how* aziendali.

Il problema intrinseco del gruppo di imprese che da sempre ha interessato dottrina e giurisprudenza di entrambi gli ordinamenti sta proprio nell'aver costantemente ricercato una dialettica, sia sotto il profilo sostanziale che procedimentale, tra l'unità del gruppo sul piano economico – stante l'esigenza di adottare strategie unitarie e condivise a tutte le imprese appartenenti allo stesso – e, dall'altra parte, la conservazione di una sfera di autonomia delle singole imprese.

Orbene, fintantoché un gruppo di imprese rimane solvibile, il fatto che – e il modo in cui – esso sia formalmente articolato in diverse entità giuridiche non determina il sorgere di particolari problemi.<sup>1</sup> Tuttavia, se lo stato di crisi ovvero di insolvenza interessa l'intero gruppo di imprese o, alternativamente, una o più *corporations* appartenenti allo stesso, il presente elaborato analizza la questione se e in che misura sia possibile abbandonare l'approccio atomistico preferendo, piuttosto, la trattazione unitaria della crisi di gruppo mediante la procedura di *reorganization* di *Chapter 11* e le procedure unitarie di gruppo così come disciplinate nel Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza.

Nel primo capitolo si affronta, innanzitutto, l'origine e la crescente espansione del fenomeno del *corporate group*, nonché la rilevanza che esso riveste nell'ordinamento statunitense, non senza un'analisi dettagliata dei due approcci principali – l'*entity* e l'*enterprise view* – ai fini della determinazione dell'identità e della natura del *corporate group*, nonché dell'attribuzione della responsabilità a tutte le imprese parte del gruppo. Ciò che interessa ai fini del presente elaborato, difatti, è proprio la circostanza che Corti americane, così come i medesimi legislatori, abbiano progressivamente abbandonato la tradizionale *corporate entity*

---

<sup>1</sup> Sul punto si veda H. PETER, *Insolvency in a Group of Companies, Substantive and Procedural Consolidation: When and How?* in H. PETER; N. JEANDIN; J. KIBORN, *The challenges of insolvency law reform in the 21<sup>st</sup> century*, Schulthess. 2006, p. 199-212

*view*, considerata anacronistica e lontana anni luce dall'innovato contesto economico e finanziario statunitense, facendo progressivamente ricorso alla cd. *doctrine of enterprises* e ai relativi principi, che meglio si prestano a descrivere la moderna struttura del *corporate group*.

Nel corso di tale capitolo ci si sofferma, poi, sulla procedura di *reorganization* di gruppo di cui al *Chapter 11* e, più nello specifico sulla cd. *procedural consolidation*, ovvero una forma di coordinamento delle procedure cui sono assoggettate le *corporations* parte del gruppo per il cui tramite le parti coinvolte, ma soprattutto la *Bankruptcy Court* e, più in generale, gli organi di procedura sono in grado di combinare e unificare i relativi procedimenti dal punto di vista meramente amministrativo e gestionale, così da eliminare alcune delle complessità e, conseguentemente, alleviarne l'onerosità.

Nel secondo capitolo si analizza, invece, nel contesto della procedura di *reorganization*, i rimedi – principalmente di elaborazione giurisprudenziale – all'uso improprio ovvero all'abuso della forma organizzativa del *corporate group* di cui la *Bankruptcy Court* ovvero gli altri organi della procedura concorsuale dispongono al fine di compensare il pregiudizio sofferto dai creditori, dai soci di minoranza e dalle stesse società figlie causato dalle politiche di gruppo ovvero dai comportamenti scorretti adottati dalla società madre.

Il terzo capitolo del presente elaborato si occupa di analizzare anzitutto il problema del riconoscimento solo indiretto del fenomeno del gruppo di imprese nell'ordinamento italiano, considerando anche la crescente e costante diffusione, nonché la rilevanza che lo stesso riveste nell'odierno contesto economico e finanziario, così come rileva dal raffronto con le recenti indagini statistiche condotte nel Paese. In seguito, la trattazione si incentra sul problema di una



mancanza, allo stato, di una disciplina compiuta della crisi del gruppo di imprese che, anzi, in fase concorsuale, subisce una svalutazione della sua unità economica e del suo valore organizzativo. Difatti, il fenomeno della crisi d'impresa articolata in più unità societarie ha faticato ad emergere nella disciplina positiva italiana:<sup>2</sup> si approfondisce, dunque, l'opportunità di una trattazione unitaria della crisi di gruppo offerta dalla legge Prodi-*bis* e, in seguito, dal Decreto Marzano, nonché la procedura di concordato preventivo di gruppo. I sostenitori di tale strumento deflattivo del fallimento, pur non trovando esso un espresso riconoscimento nel nostro ordinamento, hanno dato luogo circa l'ammissibilità di una proposta unitaria da parte del gruppo ai fini dell'accesso alla procedura, nonostante la Suprema Corte di Cassazione abbia più volte ribadito il proprio diniego in materia a causa di alcuni limiti inderogabili.

Il quarto capitolo analizza il tema cardine del raffronto con l'esperienza statunitense. Il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza ("CCII"), licenziato dal Consiglio dei Ministri in data 10 gennaio 2019, ha meritoriamente aperto per la prima volta l'ordinamento italiano a una concezione del gruppo di imprese più realistica e conforme alla concreta realtà economica e finanziaria in cui esso si trova ad operare, introducendo una serie di disposizioni che, sul presupposto dell'esistenza di legami rilevanti tra più imprese, consentono di offrire a coloro che vantano pretese creditorie nei confronti delle stesse una risposta congiunta.

---

<sup>2</sup> Sul punto si veda G. MEO, L. PANZANI, *Procedure Unitarie "Di Gruppo" nel Codice della Crisi in Ilcaso.it*, p. 1.

# CAPITOLO PRIMO

## LA REORGANIZATION DI GRUPPO NEL DIRITTO STATUNITENSE

**Sommario:** 1. Inquadramento generale del fenomeno dei *corporate groups* – 1.1 Origini, sviluppo e rilevanza della *law of corporate groups* – 1.2 Gruppi di imprese ed *enterprise law* – 2. La *reorganization* del *corporate group* del *Chapter 11, Title 11, U.S. Code*: finalità, effetti e *best interest* dei creditori – 2.1 Avvio ed amministrazione della procedura di riorganizzazione – 2.2 Sospensione delle azioni esecutive: profili sistematici dell'*automatic stay* – 3. Il coordinamento delle procedure di *reorganization*: la *procedural consolidation* – 4. Il *joint plan* di riorganizzazione – 4.1 Contenuto necessario ed eventuale del piano – 4.2 Suddivisione dei creditori in classi sulla base della *similarity rule* – 5. Le fasi finali della procedura di *Chapter 11* di gruppo: approvazione ed omologazione del piano – 5.1 Approvazione del piano da parte dei creditori *impaired*: *per-plan approach* o *per-debtor approach*? – 6. Omologazione eteroimposta del piano: condizioni per l'attuazione del *cram down* – 7. Gli effetti della procedura di *reorganization* e la *discharge* del *corporate group*

### 1. Inquadramento generale del fenomeno dei *corporate groups*

Il dibattito teorico concernente l'identità e la natura della *corporation* ha imperversato per oltre un secolo nell'ordinamento statunitense. Tra le tematiche connesse, quella relativa al fenomeno del *corporate group* risulta tutt'ora la più complessa soprattutto se si considera la rilevanza che i gruppi di imprese rivestono attualmente nell'economia globale, rappresentando il modello organizzativo per eccellenza delle imprese di grandi dimensioni, oltre che le sfide che quotidianamente pongono ai tradizionali sistemi giuridici e alle strutture di *governance*.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Tale complessità può essere potenzialmente riconducibile al diritto societario stesso, in quanto, essendo il *corporate group* tradizionalmente considerato come l'aggregazione delle entità che lo compongono, ne deriva la poca necessità nella definizione di regole di diritto societario relative ai rapporti interni tra i soggetti che lo costituiscono o relative al gruppo nel suo insieme. Dunque, le uniche regole ad oggi esistenti nell'ordinamento statunitense sono di derivazione dottrinale, quali quelle relative al *piercing-the-veil* ovvero ai doveri dell'azionista di maggioranza. Inoltre, il diritto societario statunitense non riconosce il gruppo come un insieme di entità giuridiche separate, né,

Una delle principali caratteristiche delle *corporations* statunitensi risiede nel fatto che alle stesse viene riconosciuta personalità giuridica dal che, dunque, vengono trattate come soggetti di diritto formalmente distinti dalle persone dei soci. Ne deriva che negli Stati Uniti la società può essere agevolmente definita come una persona giuridica avente le caratteristiche definite dal diritto societario del suo Stato di costituzione o, se esso si trova al di fuori degli Stati Uniti, comunque dalla legge dell'ordinamento giuridico di formazione.<sup>4</sup> Anche se risultano essere poco chiare le circostanze necessarie ai fini dell'identificazione di una *corporation*, dalla natura del diritto societario statunitense, dai caratteri dello statuto sociale e dagli altri meccanismi contrattuali si desume chiaramente che la società è considerata un'entità legale autonoma rispetto alle persone fisiche che la compongono e pertanto titolare di diritti ed obblighi distinti e separati da quelli dei soci.

D'altra parte, negli Stati Uniti, così come in molti altri ordinamenti giuridici, la definizione del *corporate group* risulta essere meno agevole per il fatto che non esiste una forma societaria corrispondente al gruppo di società e neppure vi è una definizione uniforme.<sup>5</sup> Per questi stessi motivi, gli studiosi, gli accademici e le Corti statunitensi tendono ad utilizzare termini generici come "società" o "azienda" anche per riferirsi al gruppo di imprese.

---

tantomeno, ha adottato nel tempo un approccio di incorporazione federale. Di conseguenza, l'organizzazione e gli affari interni di ogni società, indipendentemente dall'appartenenza ad un gruppo, sono disciplinate dal sistema giuridico del posto in cui è essa stata costituita.

<sup>4</sup> Le caratteristiche che definiscono la forma societaria sono: (i) la personalità giuridica; (ii) il regime di responsabilità limitata; (iii) la proprietà condivisa dagli investitori di capitale; (iv) la delega di gestione sotto una struttura di consiglio di amministrazione; e, infine (v) e la trasferibilità delle azioni. In tal senso, si veda F. H. EASTERBROOK, D. R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, 1996 ove si legge "sometimes it is said that the distinctive features of the corporation are limited liability, legal identity, and perpetual existence...".

<sup>5</sup> In Germania e in Francia, invece, il gruppo di imprese rappresenta una forma societaria autonoma e, in quanto tale, destinataria da un complesso specifico di norme. In tal senso, si veda J. DINE, *The Governance of Corporate Groups*, Cambridge University Press, 2000, pp. 57-59.

Anzitutto, ogni sforzo nella definizione del gruppo deve iniziare dall'assunto secondo cui sia la "*corporation*" che il "*corporate group*" sono aziende ossia *firms*, così come affermato da Coase<sup>6</sup>. Ciò significa che sono entrambe organizzazioni economiche che emergono quando la produzione interna è potenzialmente in grado di apportare costi inferiori rispetto a quelli derivanti dalla gestione del coordinamento delle transazioni nei mercati nazionali, internazionali ovvero in quelli globali.

L'importanza del ruolo svolto dai *corporate groups* nell'ordinamento statunitense si comprende già dall'analisi del contesto economico moderno, da cui emerge che tendenzialmente l'attività d'impresa di medio-grandi dimensioni non viene svolta da una singola società, ma da gruppi di imprese sotto il controllo di una *parent company* che opera "*with a unity of purpose*" e "*with a common design*", così come affermato dalla Corte Suprema degli USA.<sup>7</sup>

Ebbene, il prototipale gruppo societario di esperienza statunitense si caratterizza per la *common ownership* e, pertanto, comprende una capogruppo (cd. "*parent company*") e le sue controllate dirette e indirette (cd. "*direct and indirect subsidiaries, sub-holding o affiliated companies*"), le quali svolgono un'unica, integrata attività sotto un controllo comune volta al perseguimento di uno scopo unitario. Ciascuna di esse, inoltre, ha una propria identità giuridica e propri diritti e obblighi legali<sup>8</sup>. Il patrimonio ovvero i beni di appartenenza del gruppo societario possono essere detenuti in *trust*, società veicolo (cd. *Special Purpose Vehicle* –

---

<sup>6</sup> R. H. COASE, *The nature of the Firm in Economica*, 1937 in cui l'azienda è definita come "*the system of relationships which comes into existence when the direction of resources is dependent on an entrepreneur*"; F. H. EASTERBROOK, D. R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, 1996 in cui l'azienda è definita semplicemente come "*an aggregation of people banded together for a long period*".

<sup>7</sup> *Copperweld Corporation v. Independent Tube Corporation*, 467 U.S. 752, 1984.

<sup>8</sup> Fra tutti P. I. BLUMBERG, *The Multinational Challenge to Corporation Law: The Search for a New Corporate Personality*, Oxford University Press Inc., 1993 in cui si afferma che "*Stock ownership or control is the wellspring of 'control' in corporate groups*".

SPV) ovvero altre entità giuridiche separate di proprietà di uno o più membri del gruppo societario<sup>9</sup>. Inoltre, il gruppo societario può – e di fatto frequentemente accade – includere società a responsabilità limitata (cd. *Limited Liability Company - LLC*) ovvero altre entità che formalmente non sono definite *corporations*. In sintesi, i gruppi di società possono essere considerati come “*hybrid arrangements between contract and organization*” aventi un “*paradoxical character of multiplicity and unity*”<sup>10</sup>.

Dunque, la concezione di base del *corporate group* è quella di una società composta da più *corporations* collegate gerarchicamente attraverso il controllo esercitato dalla capogruppo, il quale può manifestarsi sia sotto forma di partecipazioni di maggioranza sia sotto forma di partecipazioni indirette ovvero di minoranza. Secondo una concezione più ampia, invece, la struttura del *corporate group* non può limitarsi ad un mero controllo formale esercitato in senso verticale e basato sulla proprietà comune, soprattutto se si considera la potenzialità estensiva del gruppo di imprese. Pertanto, esso può anche integrare una struttura orizzontale priva di partecipazioni azionarie su base gerarchica, come nel caso in cui il controllo derivi dalla proprietà comune ovvero in casi di partecipazioni incrociate (cd. *cross-holding*) o di partecipazioni circolari (cd. *circular-holding*) combinate con la gestione comune.<sup>11</sup>

---

<sup>9</sup> Si veda Delaware Code, title 8. Corporations § 271 in cui “*the property and assets of the corporation include the property and assets of any subsidiary of the corporation. As used in this subsection, “subsidiary” means any entity wholly-owned and controlled, directly or indirectly, by the corporation and includes, without limitation, corporations, partnerships, limited partnerships, limited liability partnerships, limited liability companies, and/or statutory trusts.*”

<sup>10</sup> Si veda G. TEUBNER, *Unitas Multiplex: Corporate Governance in Groups Enterprises*, in *Regulating Corporate Groups in Europe* (D. Sugarman, G. Teubner, Nomos, 1990), p.67.

<sup>11</sup> Si veda C. WITTING, *Liability of Corporate Groups and Networks*, Cambridge University Press, 2018, p. 4. Non si è mancato di affermare in dottrina nella struttura organizzativa del gruppo di imprese la gestione comune assuma una rilevanza maggiore rispetto alla proprietà azionaria. Sul punto si veda P. NYGH, *The liability of Multi-national Corporations for the Torts of their Subsidiaries* in *European Business Organization Law Review*, 2002, pp. 51-53

Nello specifico, il *cross-holding* si verifica, ad esempio, quando vi sono tre imprese – che condividono un consiglio di amministrazione ovvero i cui rispettivi consigli di amministrazione decidono di agire all’unisono – le quali detengono reciprocamente un certo numero di azioni. In questo modo, fin quando esiste tale accordo tra gli amministratori delle tre imprese, esse operano come un gruppo e spesso accade che dal *cross-holding* possa derivare l’attribuzione di un potere di controllo *de jure*. Di contro, il *circular-holding* produce essenzialmente lo stesso effetto, in quanto le imprese coinvolte agiscono nella forma di un gruppo, senza però che ne derivi alcuna forma di controllo *de jure*,<sup>12</sup> anche se quando gli amministratori di ciascuna impresa agiscono all’unisono sono in grado di controllare efficacemente le varie società in cui sono detenute le partecipazioni circolari.<sup>13</sup>

Tuttavia, le Corti tendono a preferire la concezione più restrittiva di *corporate group*, ossia di una società composta da più *corporations* legate dalla *common ownership* e dall’esercizio del controllo e, pertanto, si sono riferite allo stesso definendolo come “*entity linked by direct equity interests and control*”<sup>14</sup>. Innanzitutto, tale approccio risulta essere maggiormente conforme alla struttura intrinseca del gruppo di imprese statunitense. In secondo luogo, permette di distinguere il *corporate group* dal più generico rapporto di collaborazione.<sup>15</sup> Infine,

---

<sup>12</sup> Cfr. D. D. PRENTICE, *Some Aspects of the Law Relating to Corporate Groups in the United Kingdom* in *Connecticut Journal of International Law*, 1999, pp. 212-213.

<sup>13</sup> Cfr. *Janus Capital Group, Inc. v. First Derivative Traders*, 131 S. Ct. 2296 (2011) in cui la *U.S. Supreme Court* chiarisce che un *corporate group* si riconduce non solo alle ipotesi in cui esiste una struttura verticale di controllo, ma anche quando la struttura si articola orizzontalmente, ossia quando la *holding*, pur detenendo partecipazioni di maggioranza ovvero di minoranza, non esercita alcuna forma di controllo e quando le imprese di cui il gruppo si compone sono amministrate congiuntamente.

<sup>14</sup> V. H. HO, *Theories of Corporate Groups: Corporate Identity Reconceived* in *Seton Hall Law Review*, Vol. 42, 2012.

<sup>15</sup> Cfr. V. H. HO, *Theories of Corporate Groups: Corporate Identity Reconceived* in *Seton Hall Law Review*, Vol. 42, 2012, p. 932.

è proprio la combinazione dei requisiti della proprietà e del controllo comune che contribuisce a garantire l'efficienza del gruppo di imprese come ideale forma organizzativa per l'esercizio dell'attività di impresa di medie e grandi dimensioni, anche se non mancano situazioni in cui si verifica un abuso dello stesso.<sup>16</sup>

Dunque, come già detto, oltre alla *common ownership*, fra tutte le caratteristiche intrinseche del fenomeno del gruppo, il controllo è quella che assume maggior rilievo sia negli interventi legislativi che nelle pronunce giurisprudenziali. Difatti, ad oggi, i sistemi aziendali affiliati di tutto il mondo si basano sul "controllo" che una società può esercitare sull'altra.

Al suo livello basilare, il meccanismo attraverso il quale tale controllo viene esercitato consiste nella detenzione da parte della società madre della maggioranza delle azioni della controllata. Ne deriva, implicitamente, che la società madre sarà in grado di influenzare il meccanismo decisionale della controllata ovvero di assumere autonomamente decisioni, tra cui, come più comunemente accade, la nomina del consiglio di amministrazione. (*cd. board of directors*).<sup>17</sup> Invece, nel caso in cui l'azionista di maggioranza sia un'altra società appartenente dal gruppo, il grado di controllo esercitabile dalla stessa dipende principalmente dal potere di voto esercitabile nell'assemblea ordinaria della società controllata, che non necessariamente deve essere identico alla sua partecipazione finanziaria.

Le società controllate, inoltre, possono essere interamente o parzialmente di proprietà della loro società madre e la società madre può detenere una percentuale

---

<sup>16</sup> Si veda C. WITTING, *Liability of Corporate Groups and Networks*, Cambridge University Press, 2018, p. 4

<sup>17</sup> Si veda *Kahn v. Lynch Communication Systems*, n. 272-1993, Supreme Court of Delaware, 1994. La proprietà azionaria comporta generalmente il diritto di eleggere gli amministratori della società e di votare per le operazioni di maggior rilievo in base alla percentuale di partecipazione al capitale detenuta; Deaware Code title 8. Corporations §§ 211 (b), 212 (2012) (election of directors); § 242(b) (charter amendments); id. § 251(c) (mergers); § 271(a) (asset sales).

di partecipazione sufficiente anche per esercitare indirettamente un controllo sulle *subsidiaries* più in basso nella struttura gerarchica societaria.<sup>18</sup>

In ultimo, anche nel caso in cui una società controllante detenga, direttamente o indirettamente, solo una partecipazione di minoranza, può comunque mantenere la capacità di controllare la gestione della società controllata attraverso la sovrapposizione di direzioni, l'integrazione operativa o mediante altri mezzi.<sup>19</sup>

È bene notare, inoltre, che esiste una differenza conoscibile tra controllo “eccessivo” – rinvenibile, ad esempio, in caso di totale soppressione dell’indipendenza decisionale e gestionale della società controllata – e controllo “normale”.<sup>20</sup> La distinzione tra queste due forme di controllo è stata oggetto di innumerevoli dibattiti in dottrina e giurisprudenza fino addirittura a rappresentare il nucleo centrale delle teorie alternative al *piercing the corporate veil doctrine* di cui si parlerà nel corso del presente elaborato. Tuttavia, così come sottolinea Blumberg nella sua analisi<sup>21</sup>, l’esercizio del controllo *per se* non determina rilevanti conseguenze legali, eccezion fatta per i casi in cui esso è previsto come requisito obbligatorio di legge e, nello specifico, nell’ambito dell’*accounting*, *cross-voting*, e *cross-ownership*. Al contrario, assume una certa importanza la questione – così

---

<sup>18</sup> Si veda P. T. MUCHLINSKI, *Multinational Enterprises and the Law*, Oxford University Press, 2007.

<sup>19</sup> Si veda G. C. KIEL, K. HENDRY, G. J. NICHOLSON, *Corporate Governance Options for the Local Subsidiaries of Multinational Enterprises*, *Corporate Governance: An International Review*, 2006 laddove si analizzano le varie forme di controllo da parte della capogruppo nelle *subsidiaries*.

<sup>20</sup> Cfr. *in re Costan v. Manila Electric Co.*, 24 F.2d 383 (2d Cir. 1928). Nella decisione di tale caso la corte ravvisa una forma di excessive control e, chiarendone gli elementi, afferma che “*the holding company undertook to assume complete control of the operation of its subsidiaries. It employed a manager to operate their properties, authorized him to hire operating employees on its behalf, to fix their salaries, and to discharge them, and to purchase labor, materials, and supplies, in its name and on its behalf, necessary for operation for construction work. The manager's actions are made subject only to such general supervision as may be exercised by the director of the holding company, not of the subsidiaries whose properties are to be operated. In short the holding company utterly disregards the Manila Electric Company as a distinct corporate entity, except perhaps for bookkeeping purposes, and deals with its properties and their operation as a street railway exactly as though the legal title were in the holding company.*”

<sup>21</sup> Si veda P. I. BLUMBERG, K. A. STRASSER, N. L. GEORGAKOPOULOS, E. J. GOUVIN, *Blumberg on Corporate groups*, Second Edition, Wolters Kluwer Law & Business, 2005, cap. 6.



come avremo modo di analizzare – se l’esercizio da parte della società madre di un *excessive control* nei confronti delle controllate dirette e indirette *per se* possa portare a particolari conseguenze legali, nello specifico, con riguardo al superamento del regime della responsabilità limitata e della dottrina della *corporate separateness*, o se, a tal fine, risultano necessari ulteriori elementi.

## **1.1 Origini, sviluppo e rilevanza della *law of corporate groups***

La drastica trasformazione dell’impresa commerciale all’inizio del XIX secolo e il sempre più frequente utilizzo della forma societaria per l’esercizio di attività commerciale hanno portato diversi Stati ad emanare statuti generali volti a consentire agli imprenditori di organizzare liberamente le società per condurre la maggior parte delle forme investimento. Nello specifico, prendendo unicamente in considerazione gli Stati Uniti, a fronte di questa liberalizzazione, le corti e i legislatori hanno dovuto affrontare un numero crescente di questioni in cui la corretta applicazione della legge era subordinata ad una preventiva scelta tra *enterprise view* ed *entity view* ai fini della determinazione dell’identità e della natura del *corporate group*. Mentre la prima considera tutte le imprese facenti parte del gruppo come un’unica organizzazione economica, la seconda, invece, enfatizza la differente identità giuridica delle imprese che fanno parte del gruppo stesso.<sup>22</sup> Storicamente, l’analisi concernente la distinzione tra le *enterprise* e la *entity views* si è incentrata sulla questione del riconoscimento della responsabilità a tutte le imprese facenti parti del gruppo che, comunque, non è di agevole determinazione se si considera la complessa natura del gruppo di imprese *per se*.

---

<sup>22</sup> Tale distinzione è stata per la prima volta prospettata da Phillip Blumberg. Si veda a tal proposito P. I. BLUMBERG, *The Multinational Challenge to Corporation Law: The Search for a New Corporate Personality*, Oxford University Press Inc, pp. 65, 89-90.

La *corporation law* statunitense, sin dai tempi della sua creazione, ha considerato ogni *corporation* facente parte del gruppo come un'entità indipendente, dotata di uno *status* e di una personalità giuridica autonoma e di propri diritti e doveri, separati e distinti da quelli delle altre *corporations* parte del gruppo.<sup>23</sup> Tale *status* giuridico comprende, pertanto, il diritto di stipulare, acquistare e vendere immobili, gestire un'attività e, dunque, di incorrere in una responsabilità separata dai suoi azionisti.

Con l'avvento, poi, dell'ultima rivoluzione industriale e con il conseguente crescente bisogno di capitale sufficiente per supportare le innovazioni tecnologiche, al dogma di origine giurisprudenziale della *separate corporate personality* si è affiancata la decisione di natura politica riconducibile all'inizio del XIX secolo di introdurre un regime di responsabilità limitata degli azionisti.<sup>24</sup> Difatti, la crescita dimensionale delle imprese e il conseguente aumento del numero dei soci hanno fatto sì che questi ultimi venissero considerati meri investitori, in quanto, essendogli riconosciuto il solo potere – per di più incompleto – di supervisionare la società, gli stessi non partecipavano direttamente alla gestione della stessa. Dall'altro lato, poi, le pressioni di natura politica hanno portato all'isolamento degli azionisti-investitori dalle obbligazioni finanziarie delle *corporation*. Ne derivava, dunque, che la società non era altro che un'entità giuridicamente separata e, dunque, i singoli soci non potevano essere considerati responsabili per l'attività svolta dalla stessa.<sup>25</sup>

---

<sup>23</sup> Si veda P. I. BLUMBERG, K. A. STRASSER, N. L. GEORGAKOPOULOS, E. J. GOUVIN, *Blumberg on Corporate groups*, Second Edition, Wolters Kluwer Law & Business, 2005, cap. 2.

<sup>24</sup> Cfr. E. M. DODD, *American Business Corporations Until 1860*, Cambridge, Harvard University Press, 1954, pp. 1- 9.

<sup>25</sup> La dottrina della responsabilità limitata ha trovato un primo espresso riconoscimento negli Stati Uniti agli inizi dell'800 esclusivamente sul piano della prassi giurisprudenziale delle corti americane, non essendoci allo stato alcuna disposizione normativa che regolamentasse la materia. Difatti, già nel 1816 il presidente della Corte Suprema Tilghman della Pennsylvania affermava che la "*personal liability of a stockholder is inconsistent with the nature of a body corporate*". (cfr. *Myers v. Irwin*, 2 Serg. & Rawle 368, 371, Pa. 1816). Analogamente, nella decisione giudiziaria del caso *Wood v. Dummer* (cfr. *Wood v. Dummer*, 30 F. Cas. 435, 1st Cir. 1824) si è statuito per la prima

Applicando tale principio ai *corporate groups*, ne deriva che la società madre non può essere ritenuta responsabile per le condotte illecite commesse o per i debiti contratti dalle sue controllate dirette o indirette. Dunque, il principio fondamentale secondo il quale ogni società gode di una separata personalità giuridica con diritti e doveri distinti da quelli delle altre società del gruppo, combinato con l'introduzione del principio della responsabilità limitata e con il riconoscimento della capacità delle società di possedere azioni di altre, ha reso a lungo il *corporate group* il mezzo ideale per l'esercizio di attività d'impresa. Ciò perché, essendo – come già detto – ogni impresa all'interno del gruppo un'entità giuridica distinta, le società hanno la possibilità di sfruttare le controllate ed allocare le proprie attività in modo da ridurre l'esposizione della capogruppo (e del gruppo stesso) alla responsabilità civile, e conseguentemente proteggendo le società controllate dal rischio creato dalle operazioni di altre società affiliate.

La *ratio* perseguita dal regime di responsabilità limitata si fonda sull'argomentazione che essa facilita gli investimenti da parte dei soci azionisti e, dunque, la formazione del capitale della società, riducendo conseguentemente tre

---

volta che gli azionisti non fossero direttamente responsabili per i debiti aziendali se non diversamente imposto in base alla legge, all'atto costitutivo o allo statuto. Tuttavia, se inizialmente la dottrina della responsabilità limitata ha trovato una diffusione estensiva solo nella prassi giurisprudenziale, poco dopo, anche il New York Act del 1822 ne ha fatto espresso riconoscimento. La 7° sezione prevedeva che *"for all debts which shall be due and owing the company at the time of its dissolution, the persons then composing such company shall be individually responsible to the extent of their respective shares of the stock in the said company and not further"*. Parallelamente, nella decisione del caso *Slee v. Bloom* (cfr. *Slee v. Bloom* 19 Johns 484, N.Y 1822) la Corte ha confermato che la *ratio* del New York Act dovesse essere interpretata nel senso di escludere la responsabilità degli azionisti per i debiti della *Duchess Cotton Manufacturing Company*, affermando poi che i soci sarebbero stati responsabili solo fino all'importo contrattualmente concordato del loro contributo. In altre parole, ha riaffermato i principi già enunciati nel caso inglese *Salomon v. Hamborough Co.* (cfr. *Salomon v. Hamborough Co.*, 22 Eng. Rep. 763, H. L. 1671). Orbene, l'influenza dello sviluppo negli Stati Uniti della dottrina della responsabilità limitata non può essere sottovalutata, in quanto, nel giro di pochi anni, la maggior parte degli Stati ha seguito l'esempio di New York, portando, in questo modo, la più autorevole dottrina dell'epoca a sostenere che *"settled... that... the individual members of a private corporate body are not liable for the debts, either in their persons or in their property, beyond the amount of property which they have in stock."* (Cfr. J. K. Angell, S. Ames, *Treatise on the Law of Private Corporations Aggregate*, 9th ed. Boston, Little, Brown, and Company, 1871, p. 349)

tipi di costi di transazione:<sup>26</sup> (i) in primo luogo, riduce i costi eliminando la necessità per gli azionisti e i creditori di monitorare la solvibilità di altri azionisti, cosa che altrimenti dovrebbero fare ai fini della valutazione dell'entità della loro potenziale responsabilità; (ii) in secondo luogo, la responsabilità limitata riduce la necessità dei soci e dei creditori di monitorare la gestione per garantire che gli amministratori della società non siano impegnati in attività commerciali eccessivamente rischiose e, quindi, al pericolo di esporre i beni personali dei soci a rischi eccessivi<sup>27</sup>; e, infine, (iii) la responsabilità limitata facilita la proprietà di portafogli più diversificati da parte di investitori, ciò in quanto la diversificazione sotto forma di azioni in più società non espone i propri beni ad un maggiore rischio di passività. In pratica, parte del rischio di *business* delle operazioni societarie si sposta dagli azionisti ad altri.<sup>28</sup>

La responsabilità limitata è stata anche definita un “*risk allocation device*”<sup>29</sup>. Essa, infatti, consente alle società di capitali di trasferire i costi ai creditori quando non è possibile ottenere un indennizzo dal gruppo societario di cui l'entità inadempiente o che commette l'illecito civile è parte.<sup>30</sup>

Come molti commentatori hanno osservato, ciò solleva gravi preoccupazioni soprattutto relativamente ai casi in cui i *corporate groups* commettano o facilitino la commissione di illeciti civili o altri comportamenti

---

<sup>26</sup> Cfr. K. A. STRASSER, P. BLUMBERG, *Legal Form and Economic Substance of Enterprise Groups: Implications for Legal Policy* in 1 *Accounting, Economics and Law*, 2011, p. 6.

<sup>27</sup> Fra tutti si veda F. H. EASTERBROOK, D. R. FISCHER, *Limited Liability and the Corporation*, *University of Chicago Law Review*, Vol. 52: Iss. 1, Article 3, 1985; L. E. RIBSTEIN, *Limited Liability and Theories of the Corporation*, *Maryland Law Review*, Vol. 50, Iss. 1, Art. 6, 1991.

<sup>28</sup> Si veda N. GEORGAKOPOULOS, *Avoid Automatic Piercing: a Comment on Blumberg and Strasser*, *Accounting, Economics and Law*, 2010.

<sup>29</sup> Cfr. D. MILLON, *Piercing the Corporate Veil, Financial Responsibility, and the Limits of Limited Liability* in *Emory Law Journal*, Vol. 56 V, 2007, pp. 1317-25 laddove Millon sostiene che la vera giustificazione politica alla responsabilità limitata è la sua funzione di spostamento del rischio piuttosto che i razionali standard di efficienza.

<sup>30</sup> All'interno del gruppo aziendale spesso si rinuncia contrattualmente alla responsabilità limitata. Si veda, a titolo esemplificativo, R. SQUIRE, *Strategic Liability in the Corporate Group* in *University of Chicago Law Review*, 2011 laddove descrive il ruolo delle garanzie infragruppo come una sorta di opportunismo azionario.

analoghi. In questi casi, il principio della responsabilità limitata non determina grosse problematiche quando le vittime degli illeciti siano in grado di far valere i propri diritti nei confronti della controllata e la controllata disponga di un patrimonio sufficiente ai fini della loro soddisfazione. Tuttavia, i problemi sorgono quando tali richieste di risarcimento non siano possibili o risultino infruttuosi a causa della mancanza di beni della controllata su cui potersi soddisfare. Dunque, la posizione maggiormente lesa dalla *corporate separateness* ovvero dal principio della responsabilità limitata è quella dei *tort claimants*, che non possono contrattualmente proteggersi dai relativi rischi.<sup>31</sup>

Da questo punto di vista, dunque, l'opposto *enterprise approach* rappresenta un'adeguata soluzione a tutela delle posizioni dei soggetti terzi che entrano in contatto con il gruppo d'impres. Pertanto, se è vero che la tradizionale *entity view* risulta ancora essere ancora predominante in varie branche del diritto, non si può escludere che la *doctrine of enterprise law* si mostra più adeguata a descrivere e disciplinare il moderno gruppo di imprese. Per comprendere tale assunto, però, deve farsi riferimento anche al contesto storico d'origine del *corporate group*.

Anzitutto, la gestione di un'attività economica per il tramite della forma societaria è stata permessa ed accettata a partire dal 1800, cui ha fatto seguito immediatamente dopo il riconoscimento della responsabilità limitata degli azionisti. Eppure, a quel tempo, le *corporation* non erano generalmente autorizzate a detenere azioni di altre società e, di conseguenza, le *holding companies* e le

---

<sup>31</sup> Alcuni hanno sostenuto la responsabilità illimitata all'interno dei gruppi aziendali, almeno per entità all'interno dello stesso settore. Si veda, ad esempio, H. HANSMANN, R. KRAAKMAN, *Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts* in *The Yale Law Journal*, 1991; N. A. MENDELSON, *A Control-Based Approach to Shareholder Liability for Corporate Torts* in *Columbia Law Review*, Vol. 102 V, 2002; S. BAINBRIDGE, *Abolishing Veil Piercing* in *Journal of Corporate Law*, 2000.

*subsidiaries* non erano ancora conosciute.<sup>32</sup> Infatti, in quell'epoca, ogni *corporation* era non solo un'entità separata, ma in realtà era potenzialmente considerata una società a sé stante in quanto non era ammessa la possibilità di articolarsi in più imprese autonome e indipendenti sotto il profilo giuridico e patrimoniale.

Il principale cambiamento cui viene ricondotto l'impulso alla nascita negli Stati Uniti del *corporate group* si fa risalire essenzialmente a mezzo secolo più tardi e, nello specifico, all'emanazione nel 1890 dello *Sherman Act* che vietava la costituzione di *trust* in quanto limitativi della libera concorrenza. Due anni prima poi, nel 1888, il governo del New Jersey emanava una legge sulle *corporations* autorizzandole per la prima volta ad acquisire azioni di altre società e, in tal modo, legalizzava le *holding* come forma di aggregazione aziendale.<sup>33</sup> Dunque, tale rivoluzione strutturale delle *corporations* negli Stati Uniti aprì la strada ad una nuova fase della *corporate history*.<sup>34</sup>

Fino ad allora la legge consentiva la costituzione di *trust*, ossia accordi tramite i quali gli azionisti di diverse società trasferivano le loro azioni a un unico gruppo di *trustees*. Pertanto, essendo allo stato vietata la detenzione di partecipazioni di capitale in altre società, tramite il *trust* si riusciva ad arginare tale divieto, in quanto, seppur vero che il *trust* permetteva lo spostamento delle proprie azioni ad un *trustee*, dal punto di vista formale gli azionisti ricevevano in cambio un certificato azionario al solo fine di gestire le imprese sulla base di un contratto regolare e ammesso nell'ordinamento giuridico statunitense.

---

<sup>32</sup> Si veda P. I. BLUMBERG, K. A. STRASSER, N. L. GEORGAKOPOULOS, E. J. GOUVIN, *Blumberg on Corporate groups*, Second Edition, Wolters Kluwer Law & Business, 2005, cap. 3.04 laddove si analizza ampiamente l'evoluzione delle *business enterprises* americane nel diciannovesimo secolo.

<sup>33</sup> Si veda P. SINGER; C. A. SIRIANNI, *La Corporate governance: Elementi di teoria e profili operativi*, Giappichelli, 2016, p. 55.

<sup>34</sup> Cfr. A. D. CHANDLER, *Strategy and Structure: Chapters in the History of the Industrial Enterprise*, Beard Books, Inc., 1962, p. 30.

In tempi relativamente brevi si formarono diversi *trusts* che dominavano – letteralmente – il mercato delle principali industrie. Uno dei principali esempi è costituito dalla Standard Oil Company.<sup>35</sup> Nel giro di pochi anni, tuttavia, le grandi società americane, gestite tutte in *trusts*, finirono per limitare drasticamente la concorrenza delle PMI, scatenando un’aspra reazione della classe media.<sup>36</sup>

Fu così che nel 1980 venne emanato lo Sherman Act che rese il *trust* illegale proprio in quanto lesivo della concorrenza e dello sviluppo dei liberi mercati. Inoltre, due anni prima, venne emanata una legge del New Jersey che legalizzava le *holding*, permettendo alle *corporations* di acquisire partecipazioni di capitale in altre società. Tale legge riscosse particolare successo, soprattutto a causa del contestuale divieto di costituzione di *trust* e, pertanto, in tempi relativamente brevi, emerse l’attuale struttura del moderno gruppo d’imprese, composta da una *holding madre* che controlla e gestisce l’impresa attraverso la proprietà delle azioni delle sue controllate – sia che esse siano *sub-holdings*, *subsidiaries* o *affiliated companies* – svolgendo un’unica ed integrata attività d’impresa sotto un comune controllo ai fini del perseguimento di uno scopo unitario.

L’immediata reazione delle maggiori imprese esistenti all’epoca sul territorio statunitense – nello specifico, la Standard Oil e la United States Steel fra tutte – fu quella di riorganizzarsi sotto forma di gruppi di società, approfittando senza indugio della nuova disciplina dei *corporate group*.<sup>37</sup> La permissività della

---

<sup>35</sup> Fu John D. Rockefeller ad estendere l’istituto del *trust* alle società. Il 2 gennaio 1882 fu costituito lo Standard Oil Trust. Anzitutto, vennero trasferiti tutti i poteri gestionali a trustees organizzati in “boards”. Ogni azionista ricevette 20 certificati fiduciari per ogni azione della Standard Oil. Tutti i profitti delle società componenti furono inviati ai nove fiduciari, che determinarono i dividendi. I nove fiduciari elessero i direttori e i funzionari di tutte le società componenti. In questo modo si creò un vero e proprio monopolio.

<sup>36</sup> Cfr. P. SINGER; C. A. SIRIANNI, *La Corporate governance: Elementi di teoria e profili operativi*, Giappichelli, 2016, p. 55.

<sup>37</sup> Nello specifico, la Standard Oil Company trasferì la sede sociale da New York al New Jersey assumendo la denominazione di Standard Oil Company of New Jersey e divenendo a tutti gli effetti di legge una holding.

stessa, difatti, sottopose la prototipale società statunitense ad un profondo processo di trasformazione concernente la portata, la dimensione e la complessità della stessa. Nello specifico, sensibilmente aumentarono i processi di trasformazione e di fusione e, conseguentemente, la concentrazione di imprese produttive sul territorio statunitense.

## 1.2 Gruppi di imprese ed *enterprise law*

Innanzitutto ad un cambiamento così drastico della realtà economica e commerciale in cui le imprese si trovavano ad operare, le Corti americane, così come i medesimi legislatori, hanno progressivamente abbandonato la tradizionale *corporate entity view*, considerata anacronistica e lontana anni luce dall'innovato contesto economico e finanziario statunitense e hanno fatto ricorso alla cd. *doctrine of enterprises* e ai relativi principi, che meglio si prestano a descrivere la moderna struttura del *corporate group*.

L'applicazione della *enterprise view* basata sulla fattispecie del controllo è stata, infatti, estesa a numerose aree, tra cui assumono particolare importanza i procedimenti giudiziari e fallimentari, nonché gli statuti di generale o specifica applicazione.<sup>38</sup> Ad esempio, l'*enterprise view* e i relativi *principles* sono stati ampiamente adottati per decenni in diversi atti legislativi, tra cui il *Foreign Corrupt Practice Act* relativamente al tema dell'anticorruzione, nonché ad altri atti legislativi statali ovvero federali inerenti all'*antitrust*, alla regolamentazione sulla

---

<sup>38</sup> Si veda P. I. BLUMBERG, *The Multinational Challenge to Corporation Law: The Search for a New Corporate Personality*, Oxford University Press Inc, 1993, pp. 96-97, 116-20 ove riassume gli "unitary tax cases". Relativamente al riconoscimento degli *enterprise principles* nell'insolvenza transfrontaliera e nella *substantive consolidation doctrine* si veda H. RAJAK, *Corporate Groups and Cross-Border Bankruptcy*, Texas International Law Journal, 2009; W. H. WIDEN, *Corporate Form and Substantive Consolidation* in *George Washington Law Review*, vol. 237, 2007.



sicurezza, lavoro e occupazione.<sup>39</sup> Alcuni di questi hanno addirittura esplicitato effetto extraterritoriale.<sup>40</sup>

Come si ha avuto modo di percepire, dunque, la *enterprise law* è nata e si giustifica con il diffondersi di imprese di complesse e di grandi dimensioni, in cui le attività sono svolte collettivamente da entità giuridiche collegate, sotto il controllo di una società madre.

L'*enterprise law* adotta un approccio fondamentalmente diverso ai fini della determinazione della responsabilità giuridica del moderno gruppo d'impresa e, contestualmente, risponde all'esigenza di proteggere i terzi che entrino in contatto con lo stesso, fermo restando che nelle aree disciplinate dagli statuti, il ricorso a all'*enterprise view* può genericamente giustificarsi nell'ottica di perseguire la *ratio* delle norme coinvolte e prevenirne l'elusione.

*In primis*, essa parte dall'assunto per cui le società controllate non possono essere considerate entità giuridiche formalmente separate, in quanto tale descrizione non rispecchia la realtà economica e commerciale delle moderne imprese. Difatti, le imprese controllate – considerate legalmente separate

---

<sup>39</sup> Si veda P. I. BLUMBERG, *The Multinational Challenge to Corporation Law: The Search for a New Corporate Personality*, Oxford University Press Inc, 1993, pp. 307-326. Blumberg divide i regimi statutari in: i) Gli statuti di "*general application*", come quelli relativi all'*antitrust* e alla regolamentazione del commercio, del lavoro ovvero dell'ambiente; ii) gli statuti di "*specific application*" ai gruppi societari, come il *Bank, Saving and Loan*, e il *Public Utility Holding Company Acts*, che sono progettati per regolamentare specificatamente i gruppi di imprese.

In materia ambientale, la *U.S. Supreme Court* non ha approvato le teorie della responsabilità aziendale osservate da Blumberg. Si veda, ad esempio, *U.S. v. Bestfoods et Al.*, n. 97-454, *U.S. Supreme Court*, 1998 laddove si ritiene che una società madre non possa essere responsabile per le violazioni commesse dalla sua filiale esclusivamente sulla base della sua proprietà partecipazione e controllo di maggioranza del consiglio di amministrazione della controllata.

<sup>40</sup> Si veda, a titolo esemplificativo, *Foreign Corrupt Practices Act of 1977*, 15 U.S.C. § 78dd-1 (2006); *Arms Export Control Act of 1976*, 22 U.S.C. § 2278 (2006) ("*munitions export controls*"); *Export Administration Regulations*, 15 C.F.R. §§ 730-774 (2012); si veda anche J. A. MEYER, *Dual Illegality and Geoambiguous Law: A New Rule for Extraterritorial Application of U.S. Law*, in *Minnesota Law Review*, 2010. ("*surveying the doctrine governing extraterritorial application of U.S. law*"). Alcuni regimi statutari che si ritenevano avessero efficacia extraterritoriale sono stati limitati dalla decisione della *U.S. Supreme Court* nel caso *Morrison v. National Australia Bank Ltd.* 561 U.S. 247, 130 S. Ct. 2869 (2010).

nell'ottica della *entity view* – fanno in realtà parte di una più grande impresa economica controllata da una società madre. Nello specifico, tale approccio riconosce al gruppo in sé diritti ed obblighi distinti e separati da quelli di cui risultano titolari le imprese che ne fanno parte.

Come detto, l'approccio dell'*enterprise law* è più vicino all'effettivo contesto economico e finanziario in cui attualmente opera il gruppo societario statunitense. Molte imprese multinazionali, infatti, utilizzano finanziamenti interni, meccanismi gestionali e di allocazione delle risorse che si estendono e ricomprendono l'intero gruppo di imprese. Quest'approccio presuppone senza dubbio una struttura gerarchica o almeno piramidale dell'organizzazione e non si adatta, invece, ad un sistema integrato, decentralizzato, collettivo o multidimensionale del processo decisionale che spesso si riscontra nei gruppi di imprese.<sup>41</sup>

Nella ricerca dell'identità del *corporate group*, il corretto punto di partenza dovrebbe quindi essere l'attività operativa vera e propria dell'impresa piuttosto che le formali strutture legali: se le varie imprese appartenenti ad un gruppo sono sotto un controllo comune ed economicamente integrato, allora occorre considerarle come un'unica impresa. Da ciò è facile desumere che il controllo e l'integrazione economica sono elementi fondamentali da tenere in considerazione, mentre la divisione interna dei poteri e delle responsabilità non dovrebbero essere determinanti in quanto riflettono la gestione strategica delle decisioni di coloro che hanno il controllo e possono essere modificate dalle circostanze operative del caso o da un'eventuale esposizione alla responsabilità civile. Inoltre, sarà importante il

---

<sup>41</sup> Si veda D. SUGARMAN, *Corporate groups in Europe: Governance, Industrial Organization, and Efficiency in a Post-Modern World*, in D. SUGARMAN, G. TEUBNER, *Regulating Corporate Groups in Europe*, Nomos, 1990, p. 20.

grado di integrazione amministrativa e finanziaria, così come la selezione e la gestione dei dipendenti.<sup>42</sup>

Tra tutte le caratteristiche intrinseche al fenomeno del gruppo e dell'*enterprise law*, il controllo è quella che risulta essere maggiormente degna d'attenzione. Ciò risulta evidente in quanto spesso le Corti, basandosi esclusivamente sulla fattispecie del controllo, hanno applicato la *enterprise law* in varie ed eterogenee fattispecie del diritto processuale, tra cui la *res judicata*, le preclusioni ovvero le fasi del *discovery* e del *cross-voting*.<sup>43</sup>

Similmente, l'abuso di controllo (*supra* par. 1) idoneo a privare la società controllata di un autonomo potere decisionale è stato spesso ritenuto sufficiente ai fini dell'applicazione della *enterprise*.<sup>44</sup> Tuttavia, nella maggior parte casi, le corti statunitensi, ai fini dell'applicazione della *enterprise law* e dei relativi principi, hanno ritenuto non sufficiente la prova dell'esercizio del controllo o dell'abuso dello stesso da parte della capogruppo, ma deve altresì dimostrarsi lo stretto collegamento intercorrente tra le attività di impresa svolte dalle diverse *corporations* parte del gruppo, si tratta della cd. "*collective conduction of an economically integrated business*."<sup>45</sup>

---

<sup>42</sup> Si veda P. I. BLUMBERG, K. A. STRASSER, N. L. GEORGAKOPOULOS, E. J. GOUVIN, *Blumberg on Corporate groups*, Second Edition, Wolters Kluwer Law & Business, 2005, cap. 6.

<sup>43</sup> Si veda P. I. BLUMBERG, K. A. STRASSER, N. L. GEORGAKOPOULOS, E. J. GOUVIN, *Blumberg on Corporate groups*, Second Edition, Wolters Kluwer Law & Business, 2005, par. 182.93 (in generale), 37.01 (*discovery*), 39.01 (cosa giudicata), 44.01 (azioni derivative multiple), 47.01 (*cross-voting*).

<sup>45</sup> L'integrazione economica e gestionale delle operazioni della società affiliata è stato considerato un fattore di certo rilievo. Nei cd. *Unitary Tax cases* decisi nel 1980 e concernenti questioni di costituzionalità piuttosto che propriamente di diritto societario, le corti hanno fatto applicazione della *enterprise doctrine* chiave di volta della ripartizione fiscale unitaria dello stato. Esse hanno concluso affermando che *l'enterprise treatment* è appropriato quando il gruppo è un "*functionally integrated enterprise which benefits from an umbrella of centralized management and controlled interaction*." Cfr. *Mobile Oil Corp v. Commissioner of Taxes* 445 U.S. 425 (1980); *Exxon Corp. V. Wisconsin Dep't of Revenue*, 447 U.S. 207, 222-24 (1980)

Oltre al controllo e all'integrazione economica e gestionale, la giurisprudenza ha elaborato ulteriori indici propedeutici all'applicazione degli *enterprise law principles*:<sup>46</sup>

1. La “*common public persona*”, vale a dire l'utilizzo del medesimo nome commerciale, logo e piano di *marketing* da parte di tutte le *corporations* del gruppo;<sup>47</sup>
2. La “*financial interdependence*”, ossia l'interdipendenza finanziaria tale che la capogruppo partecipi ai finanziamenti delle società controllate, che autonomamente non potrebbero conseguire ricavi rilevanti;
3. L’“*administrative interdependence*”, tale da intendersi come interdipendenza amministrativa per la quale le sussidiarie sono prive di propri dipartimenti legali, fiscali, di pubbliche relazioni, sicurezza, pianificazione, ricerca e sviluppo e si affidano alla compagine societaria della capogruppo per tali adempimenti;
4. L’“*employees interdependence*”, ossia il trattamento unificato dei dipendenti: piani di *stock option*, pensionamento, assistenza medica, benefici e privilegi vari, promozionali e spostamenti. In questo modo, i dipendenti si identificano con il gruppo e non con uno specifico datore di lavoro.

Dunque, diversamente dalla *entity view*, la nuova *enterprise doctrine* non trova applicazione necessaria a tutte le fattispecie del diritto civile e commerciale. Anzi, la sua applicazione ad opera delle Corti nonché previsione legislativa degli

---

<sup>46</sup> Sugli *enterprise principles* si veda, tra tutti, P. I. BLUMBERG, K. A. STRASSER, N. L. GEORGAKOPOULOS, E. J. GOUVIN, *Blumberg on Corporate groups*, Second Edition, Wolters Kluwer Law & Business, 2005, par. 6.02.

<sup>47</sup> Ad esempio, la Mobile Oil Company e le sue centinaia di società controllate vengono riconosciute in tutto il mondo in quanto utilizzano la denominazione “Mobile” e il medesimo logo.

*enterprise principles* sono sempre limitate alle fattispecie concretamente disciplinate. Di contro, nelle aree in cui si ammette l'operatività di entrambe le dottrine, la scelta è per lo più legata ad esigenze funzionali, rimettendo alla discrezionalità dei giudici il compito di rilevare quali principi siano più in sintonia con gli obiettivi di *policy* sottesi alla disciplina positiva di ciascun settore. In sintesi, le ragioni eterogenee di una società complessa e di un mercato globale rendono necessaria la possibilità di scegliere tra due diverse ed opposte impostazioni dogmatiche.

## **2. La *reorganization* del *corporate group* del *Chapter 11*, *Title 11*, *U.S. Code*: finalità, effetti e *best interest* dei creditori**

Con riferimento all'ordinamento statunitense, il *Chapter 11* del *Title 11* dello *United States Code* è interamente dedicato alla procedura di *reorganization*, anche se ulteriori norme ad essa applicabili sono rinvenibili anche in altri capitoli del *Bankruptcy Code*.<sup>48</sup> Si tratta di una complessa e sofisticata procedura concorsuale la cui *ratio* risiede nel soddisfacimento dei creditori e, contestualmente, nel recupero del patrimonio del debitore che versi in stato di insolvenza.<sup>49</sup>

In un ordinamento caratterizzato da principi di stampo liberale, quale quello statunitense, la possibilità che un'impresa versi in difficoltà economico-finanziarie e non sia in grado di adempiere regolarmente (*rectius*, nelle forme e nei tempi previsti) le proprie obbligazioni, è considerata una fase fisiologica e non patologica del ciclo evolutivo della stessa.<sup>50</sup>

Sulla base di tale premessa e coerentemente ai comuni orientamenti dottrinali e giurisprudenziali, l'obiettivo perseguito dalla procedura di *reorganization* è quello di concedere all'impresa in crisi una "*second chance*" o un

---

<sup>48</sup> A titolo esemplificativo, il capitolo 1 contiene le norme a carattere generale ed altri aspetti applicabili a tutte le procedure concorsuali dello *U.S. Code*; il capitolo 5, invece, disciplina interessi ed obblighi delle varie parti che partecipano alla procedura. Così, L. PICONE, *La reorganization nel diritto fallimentare statunitense*, Giuffrè, Milano, 1993, p. 18,

<sup>49</sup> In realtà, la sussistenza dello stato di insolvenza non è presupposto necessario per l'avvio della procedura di *reorganization* quando si tratta di una *voluntary petition*, ritenendosi in questo caso sufficiente l'accertamento della qualità di debitore del richiedente e la presentazione di un elenco dei creditori. Nel caso di *involuntary petition*, ossia quando il procedimento venga avviato su richiesta dei creditori, lo stato di insolvenza è invece necessario ai fini dell'emanazione da parte del giudice dell'*order for relief* ovvero il primo atto della procedura, assimilabile alla dichiarazione di fallimento nel nostro ordinamento.

<sup>50</sup> Si veda L. PICONE, *La reorganization nel diritto fallimentare statunitense*, Giuffrè, Milano, 1993, p. 19 ove cita B. WEINTRAUB, A. N. RESNICK, *Bankruptcy Law Manual, 1989 Cumulative Supplement*, Boston, New York, 1989, 8.01 secondo cui "*A basic assumption that underlines American bankruptcy law is that it is often preferable to encourage and facilitate rehabilitation of business in financial trouble instead of providing for liquidation only (...) it is much more productive to use assets in the industry for which they were designed instead of selling them as distressed merchandise at liquidation sale*".

“*fresh start*”, permettendole di liberarsi dal peso dei debiti attraverso il soddisfacimento integrale delle ragioni creditorie – se e per quanto possibile – potendo, così, proseguire nell’esercizio della propria attività d’impresa, senza correre il rischio di rimanere pregiudicata dall’indebitamento precedente.

Lo scopo della procedura di *reorganization* è il soddisfacimento delle ragioni creditorie, almeno in parte e nei limiti del possibile, mediante l’adempimento dei rispettivi crediti avendo, però, particolare riguardo alla situazione del debitore e dell’impresa in sé.<sup>51</sup> Per tale motivo si giustifica il fatto che nel corso dell’intera procedura di *reorganization* il debitore mantenga il possesso dei suoi beni e la gestione del patrimonio (cd. *debtor in possession*), anche se comunque viene a formarsi una nuova entità patrimoniale (cd. *estate in bankruptcy*) destinata al solo soddisfacimento dei creditori. Il debitore, pertanto, assume tutti i diritti, obblighi e poteri propri del *Bankruptcy trustee*,<sup>52</sup> compreso l’obbligo di proteggere la massa patrimoniale nell’interesse dei creditori, sebbene non siano escluse forme di controllo da parte degli stessi ovvero del tribunale.<sup>53</sup>

La procedura di *reorganization* è caratterizzata dal contemperamento degli interessi delle parti coinvolte: di fatti, accanto all’intento di garantire il salvataggio della posizione debitoria, uno dei principi cardine della procedura è lo quello dello

---

<sup>51</sup> Tale profilo riveste particolare importanza, infatti, se nel linguaggio comune il termine *bankruptcy* evoca una “*financial ruin or death*”, deve essere messo altresì in evidenza che “*the goals of bankruptcy are twofold: resolving the competing claims of multiple creditors and freeing the debtors from its financial past*”. In tal senso, C. J. TABB, *The law of bankruptcy*, Westbury, New York, The Foundation Press, Inc., 1997 p. 1

<sup>52</sup> Lo *U.S. Bankruptcy Trustee* è un organo pubblico e assimilabile alla figura del curatore del nostro ordinamento. La sua nomina si rende necessaria da parte nella corte nei casi di dolo (*fraud*), mala fede (*dishonesty*), incompetenza o evidente cattiva gestione (*gross mismanagement*) del debitore.

<sup>53</sup> Sul punto si veda D. BENINCASA *La soluzione negoziale della crisi d’impresa: profili comparatistici* in M. NUZZO (a cura di) *Il principio di sussidiarietà nel diritto privato*, II, Giappichelli, Torino, 2014, p. 329 secondo cui “è anche colui che meglio può delineare i caratteri essenziali della propria impresa ed apprestare, con maggiore cognizione di causa, soluzioni concrete ed efficaci, oltre che intraprendere tempestivamente trattative con i propri creditori o con soggetti terzi che appaiano strategici per la elaborazione e per la realizzazione delle operazioni attraverso le quali il *reorganization plan* si sviluppa”

svolgimento della stessa nel *best interest* dei creditori, considerati come un soggetto unico articolato in più classi. In tal senso, la procedura deve garantire la corresponsione agli stessi di una somma che deve essere quanto meno superiore a quella che riceverebbero qualora il patrimonio del debitore fosse sottoposto alla differente procedura di *liquidation* di cui al *Chapter 7*.<sup>54</sup>

Si può dunque affermare che la *reorganization* è una procedura quasi essenzialmente gestita da privati e subordinata alla libertà negoziale delle parti interessate. Difatti, una delle caratteristiche principali risiede proprio nella negoziazione di queste ultime nel corso dell'intero procedimento: a partire dalla presentazione dell'istanza e fino all'omologazione del piano, esso ha buona possibilità di riuscita solo se le parti – il debitore da una parte e i creditori dall'altra – siano in grado di concludere accordi tra loro e contemperare i contrapposti interessi per il raggiungimento di uno scopo comune.<sup>55</sup> Invero, è proprio in questa fase che la capacità di negoziazione delle parti assume particolare rilievo, soprattutto in quanto queste sono tenute a compilare il piano di riorganizzazione (cd. *plan*) in cui devono essere indicate oltre che le concrete possibilità di recupero

---

<sup>54</sup> Tale principio si manifesta principalmente nella fase di presentazione e approvazione del piano che dimostra le modalità attraverso le quali il debitore intende procedere alla riorganizzazione e la fattibilità delle stesse. Difatti, requisito essenziale ai fini dell'omologazione del piano da parte del giudice è l'approvazione dello stesso da parte dei creditori secondo determinate maggioranze. Tuttavia, come si avrà modo di analizzare, in deroga a questo principio, il tribunale può eventualmente procedere all'omologazione del piano anche senza l'approvazione di tutti i creditori purché vi sia il consenso di almeno una classe di creditori o azionisti. Tale potere è definito "*cram down power*". Nell'esercizio dello stesso l'unico interesse che rileva è, dunque, quello di assicurare il recupero patrimoniale del debitore. La sezione 1129(b) prevede ulteriori requisiti ai fini dell'esercizio di tale potere, tra cui la richiesta da parte del proponente del piano, non essendo esercitabile su iniziativa del giudice stesso. Inoltre, si richiede che il piano non determini una discriminazione ingiusta delle classi danneggiate dal piano ("*discriminate unfairly*") e che lo stesso sia giusto ed equo ("*fair and equitable*").

<sup>55</sup> Sul punto rileva D. BENINCASA *op. cit.*, p. 328 secondo cui "*La principale funzione acquisita dall'impianto normativo concorsuale riposa, dunque, nel suo ruolo di coinvolgimento e di indirizzo degli imprenditori e dei loro finanziatori/creditori, e la posizione dei rispettivi (ma non inevitabilmente contrapposti) interessi viene composta ed uniformata attraverso regole ed indirizzi che, per mantenere questo equilibrio negoziale ed economico, assumono valore imperativo e limitativo della volontà privata*"



del patrimonio del debitore, anche le modalità e i mezzi di cui egli intende avvalersi per rendere possibile tale recupero, nonché la fattibilità degli stessi.

Tale piano, una volta compilato, deve essere poi sottoposto alla votazione dei creditori e, infine, all'omologazione della corte nella fase conclusiva della procedura di *Chapter 11*. Dunque, a conferma del carattere essenzialmente privatistico della procedura rileva anche la funzione meramente esterna svolta dall'autorità giudiziaria, il cui intervento è minimo e limitato a casi specifici, peraltro attinenti alla fase finale dell'intera procedura.<sup>56</sup>

Il *Code* prevede che chiunque possa essere dichiarato fallito in un caso di *liquidation* di cui al *Chapter 7*, allo stesso modo, può anche essere assoggettato alla procedura di *reorganization*. Pertanto, riprendendo le norme applicabili in tema di *liquidation*,<sup>57</sup> si deduce che può essere considerato debitore nella procedura in esame ogni "persona", termine che ricomprende, in senso molto ampio, le persone fisiche (*individuals*), le associazioni e le persone giuridiche in genere (*partnership*) incluse tutte le società di capitali (*corporations*), fatta eccezione per i soli enti governativi.

Dunque, la prima questione che sorge è se in ipotesi di crisi diffusa in un *corporate group*, le *corporations* parte dello stesso ossia la *holding* e le *direct and*

---

<sup>56</sup> Cfr. Titolo 11 U.S. Code, sez. 1125 ("*disclosure statement*") e sez. 1128 e 1129 (omologazione del piano)

<sup>57</sup> Cfr. sez. 109(b) "*A person may be a debtor under chapter of this title only if such person is not: (i) a railroad; (ii) a domestic insurance company, bank, savings bank, cooperative bank, savings and loan association, building and loan association, homestead association, a New Markets Venture Capital company ..., a small business investment company ... , credit union, or industrial bank or similar institution which is an insured bank as defined in section 3(h) of the Federal Deposit Insurance Act, except that an uninsured State member bank, or a corporation organized under section 25A of the Federal Reserve Act, which operates, or operates as, a multilateral clearing organization pursuant to section 409 [1] of the Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act of 1991 may be a debtor if a petition is filed at the direction of the Board of Governors of the Federal Reserve System; or (iii) a foreign insurance company, engaged in such business in the United States; or a foreign bank, savings bank, cooperative bank, savings and loan association, building and loan association, or credit union, that has a branch or agency (as defined in section 1(b) of the International Banking Act of 1978) in the United States.*"

*indirect subsidiaries* – alla sussistenza dei requisiti previsti – possano essere assoggettate a una procedura di *reorganization* di gruppo. A tal proposito, dall'interpretazione della nozione di "persona", si desume che il *Bankruptcy Code* ma, in linea ancora più generale, il diritto fallimentare statunitense adottano il principio della *corporate separateness* delle persone giuridiche in caso di fallimento. In sostanza, a prescindere dalla struttura dell'entità giuridica considerata – anche se nella maggior parte dei casi si tratta di società – le sue attività e passività sono trattate come separate rispetto a quelle di qualsiasi altra entità, anche se correlata alla prima, cioè anche se parte dello stesso *corporate group*. Inoltre, è proprio sulla base dello stesso principio della *corporate separateness* che per l'avvio della procedura di *Chapter 11* è richiesto che ciascuna impresa parte del gruppo e per la quale sussistano i presupposti di legge debba presentare un'autonoma e distinta istanza cui segue l'apertura di tante separate procedure di *reorganization* quante sono le *corporations* del gruppo che ne hanno richiesto l'accesso.

Tuttavia, poiché molto spesso accade che alla procedura di cui al *Chapter 11* vengono spesso assoggettate grandi società che si articolano in numerose entità affiliate, le procedure di riorganizzazione odierne tendono ad essere molto complesse per cui, come si vedrà nel corso del presente elaborato, si ammette una forma di coordinamento delle distinte procedure di *reorganization* cui sono assoggettate le imprese di un gruppo – la cd. *procedural consolidation* – la quale consente non solo alle parti coinvolte, ma soprattutto alla *Bankruptcy Court* e, più in generale, agli organi di procedura di combinare e unificare i relativi procedimenti così da eliminare alcune di queste complessità e, conseguentemente, alleviarne l'onerosità.

## 2.1 Avvio ed amministrazione della procedura di riorganizzazione

Per quanto attiene alla fase di attivazione della procedura di *Chapter 11*, il *Code* distingue tra *voluntary* e gli *involuntary cases* a seconda che il procedimento sia avviato su richiesta del debitore ovvero di qualche creditore. Nel primo caso, la prova dell'insolvenza non è un requisito necessario per l'avvio della procedura, richiedendosi piuttosto la sola qualità di debitore del richiedente. Pertanto, le *corporations* – singolarmente considerate e anche se parte di un gruppo – dovranno limitarsi a depositare un'istanza, la cd. *petition*, nella cancelleria della corte competente, presentando contestualmente ulteriori documenti, tra cui l'elenco dei creditori. Ciò in quanto il diritto fallimentare statunitense non disciplina la possibilità di presentare un'istanza congiunta per più *corporations*, anche se si accerti che queste siano parte di un gruppo, limitando tale possibilità ai soli coniugi (cd. *joint cases*).<sup>58</sup>

Dunque, nei *voluntary cases*, la sola presentazione delle istanze separate costituisce presupposto necessario e sufficiente ai fini dell'apertura delle distinte procedure di *reorganization*, non richiedendosi alcuna dichiarazione formale, né tantomeno l'emanazione dell'*order for relief* da parte del giudice. In questi casi, infatti, le *petitions* sono esse stesse da considerare un *order for relief*, ovvero il primo atto da cui si producono gli effetti della procedura concorsuale.<sup>59</sup>

---

<sup>58</sup> Una *joint petition* può essere correttamente presentata dal debitore congiuntamente al proprio coniuge. Cfr. sez. 302(a) "A joint case under a chapter of this title is commenced by the filing with the bankruptcy court of a single petition under such chapter by an individual that may be a debtor under such chapter and such individual's spouse. The commencement of a joint case under a chapter of this title constitutes an order for relief under such chapter."

<sup>59</sup> Cfr. L. PICONE, *La reorganization nel diritto fallimentare statunitense*, Giuffrè, Milano, 1993, pp. 52-53.

Di contro, per poter ottenere l'emissione dell'*order for relief*<sup>60</sup> negli *involuntary cases* ossia nell'ipotesi in cui siano i creditori a richiedere l'apertura della procedura nei confronti delle singole *corporations* del gruppo e, nello specifico, nei soli casi in cui queste ultime presentino opposizione all'istanza di *reorganization*, si richiede l'accertamento della sussistenza dello stato di insolvenza di tali *corporations*. In particolare, ad essere richiesta è la prova alternativa del fatto che il debitore non abbia adempiuto al pagamento dei propri debiti alla loro scadenza<sup>61</sup> ovvero che nei centoventi giorni antecedenti la data di deposito dell'istanza sia stato nominato un custode giudiziario autorizzato a gestire il patrimonio del debitore, apponendo un vincolo totale o parziale allo stesso.<sup>62</sup> Se invece le *corporations* non si oppongono tempestivamente alla richiesta dei creditori di apertura del procedimento, il giudice ha l'obbligo di emanare l'*order for relief* e, senza accertare alcun requisito, dichiara aperta la procedura.

A prescindere dal fatto che l'istanza sia stata presentata dalle *corporations* o dai rispettivi creditori, il giudice ha il potere di rigettarla (cd. *abstention power*) purché il rigetto sia nell'interesse del debitore ovvero dei creditori e comunque

---

<sup>60</sup> Si tratta del provvedimento con cui il giudice dichiara aperta la procedura di *reorganization*, assimilabile alla dichiarazione di fallimento nel nostro ordinamento

<sup>61</sup> Cfr. sez. 303(h)(1): "*the debtor is generally not paying such debtor's debts as such debts became due unless such debts are the subject of a bona fide dispute*". Con riferimento a tale profilo, non esiste un criterio uniforme che permetta di determinare quando il mancato pagamento dei debiti integri lo stato d'insolvenza, pertanto, sarà il giudice ad effettuare una valutazione discrezionale in relazione al caso di specie. Sui criteri di valutazione da seguire si veda in re *All Media Properties, Inc.*, 646 F.2d 193, 5th Cir, 1980; *matter of Bowerr*, 5 C.B.C. 2d 1376, Bnkr. D. Conn. 1981 (secondo cui la corte deve limitarsi a distinguere i debiti ordinari da quelli straordinari); *matter of Hill*, 2 C.B.C.2d 646, Bnkr. D. Minn. 1981 (in cui il debitore era stato dichiarato insolvente sebbene a vantare crediti nei suoi confronti fossero solamente tre creditori, ma titolari di quelli maggiori); in re *Cordova*, 9 C.B.C. 2d 653, B., Ct., D.N.M. 1983 (secondo cui la corte nel valutare la sussistenza dello stato di insolvenza deve considerare principalmente l'*economic administration* del patrimonio del debitore).

<sup>62</sup> Cfr. sez. 303(h)(2): "*within 120 days before the date of the filing of the petition, a custodian, other than a trustee, receiver, or agent appointed or authorized to take charge of less than substantially all of the property of the debtor for the purpose of enforcing a lien against such property, was appointed or took possession.*"

dopo che la decisione sia stata notificata a tutte le parti interessate e dopo un'eventuale udienza. La decisione di rigetto non è in alcun modo impugnabile.<sup>63</sup>

## **2.2 Sospensione delle azioni esecutive: profili sistematici dell'*automatic stay***

All'apertura della procedura di *reorganization* – e, più precisamente, a partire dal deposito dell'istanza nei *voluntary cases* ovvero dall'emanazione dell'*order for relief* negli *involuntary cases* – conseguono rilevanti effetti giuridici, tra cui il cd. *automatic stay* ossia il blocco delle procedure esecutive e cautelari già avviate o non ancora intraprese dai creditori sui beni che compongono il patrimonio delle *corporations*.

La portata dello *stay* è particolarmente ampia in quanto impedisce l'inizio ovvero la prosecuzione di tutti i procedimenti amministrativi, giudiziari e gli arbitrati, indipendentemente dal tipo o dalla fase cui essi si trovino allo stato. Inoltre, lo *stay* si estende anche nei confronti di ogni atto volto a costituire, perfezionare o rafforzare una garanzia sui beni ricompresi nel patrimonio su cui i creditori vantano una garanzia (*property of the estate*) ovvero sui beni appartenenti al patrimonio del debitore (*property of the debtor*); e, infine, nei confronti di qualsiasi atto volto ad acquisire la titolarità ovvero il controllo del patrimonio del debitore. Tuttavia, l'ampia portata dell'*automatic stay* non va esente da eccezioni.<sup>64</sup> ad esempio, esso non produce effetti nei confronti dei *criminal proceedings* avviati contro il debitore prima o nel corso della procedura.

---

<sup>63</sup> Sull'argomento si veda C.C. ROUIN, *Abstention under section 305: when is it appropriate?* in 59 *American Bankruptcy Law Journal*, 1981, p. 293.

<sup>64</sup> Cfr. sez. 362(b)(1)-(16)

Se, di certo, la finalità principale dello *stay* consiste nel tutelare il debitore ovvero nel liberarlo di tutte le pressioni creditorie (“*all collection efforts, all harassment, and all foreclosure actions*”)<sup>65</sup>, non si può negare che nel lungo periodo esso assicura una tutela considerevole anche al blocco dei creditori considerati unitariamente in quanto la loro attenzione verrà canalizzata, più che sulle pretese vantate nei confronti del patrimonio di ogni singola *corporation*, sul contenuto e sulla fattibilità del piano di riorganizzazione di gruppo.<sup>66</sup>

E, invero, è proprio di tale eterogenea funzionalità sottesa all’*automatic stay* cui deve tener conto il giudice nel pronunciarsi sulle eventuali istanze di “*relief from the stay*” (letteralmente “sgravio dal blocco delle azioni”) che pervengano da parte dei creditori, avendo particolare riguardo, tra le diverse variabili del caso di specie, alla mancanza di un’adeguata protezione dell’interesse che il creditore intendeva tutelare con il blocco delle azioni esecutive e cautelari.<sup>67</sup>

---

<sup>65</sup> Cfr. L. P KING, *Collier Bankruptcy Manual*, New York (3<sup>rd</sup> ed), Matthew Bender, 1997, sez. 362.02

<sup>66</sup> Cfr. D. BENINCASA, *La soluzione negoziale della crisi d’impresa: profili comparatistici* in M. NUZZO (a cura di) *Il principio di sussidiarietà nel diritto privato*, II, Giappichelli, Torino, 2014, pp. 331-332

<sup>67</sup> Per adeguata protezione può, ad esempio, intendersi: il pagamento in denaro al creditore nella misura del credito ammesso al passivo; il riconoscimento al creditore di una garanzia addizionale ovvero di un ulteriore compenso. In tal senso, L. PICONE, *La reorganization nel diritto fallimentare statunitense*, Giuffrè, Milano, 1993, pp. 82-83

### **3. Il coordinamento delle procedure di *reorganization* delle imprese del gruppo: la *procedural consolidation***

La procedura di *reorganization* presenta notevoli profili di complessità quando ad essere assoggettato alla stessa è un *corporate group* a causa della sua articolata struttura che normalmente ricomprende una molteplicità di entità commerciali tra loro collegate da complessi rapporti di finanziamento e di *governance*. Il *Bankruptcy Code* prevede che ogni *corporation* parte del gruppo sia tenuta a presentare una *petition* autonoma ed indipendente rispetto a quella delle altre imprese parte dello stesso gruppo cui consegue l'apertura di distinte procedure quante sono *corporations* che hanno presentato l'istanza.

A fronte della complessità di tali procedimenti, il diritto fallimentare statunitense prevede uno strumento di coordinamento alla cui base vi è il raccordo tra le procedure di *reorganization* senza, però, inficiare la dimensione reale-patrimoniale delle imprese del gruppo: si tratta della cd. *procedural consolidation*.

In sostanza, in questo modo si privilegia la configurazione di un'insolvenza di gruppo, superando il rischio di una frammentazione delle procedure fondata sul principio, generalmente accolto nell'ordinamento statunitense, della *corporate separateness* e che comporta un accertamento della sussistenza dei presupposti per l'accesso alla procedura condotto separatamente nei confronti di ogni singola impresa parte del gruppo.

Nello specifico, la *Federal Rule of Bankruptcy Procedure* 1015(b) prevede, relativamente ai casi che coinvolgono due o più debitori, che “*if a joint petition or two or more petitions are pending in the same court by or against (1) spouses, or (2) a partnership and one or more of its general partners, or (3) two or more general partners, or (4) a debtor and an affiliate, the court may order a joint*

*administration of the estates. Prior to entering an order the court shall give consideration to protecting creditors of different estates against potential conflicts of interest.*"<sup>68</sup>

La *procedural consolidation* deve costituire oggetto di una formale proposta (*motion*) avanzata dal *corporate group*, o meglio, dalle *corporations* parte del gruppo che abbiano richiesto l'accesso alla procedura di *reorganization* tramite più *petitions* ovvero i cui creditori abbiano presentato una *petition for reorganization* singolarmente nei confronti delle stesse. Se le procedure interessate non sono state assegnate allo stesso giudice, viene richiesta la presentazione di una mozione separata per ciascun caso assegnato ad un giudice diverso da quello che presiede la procedura che per prima è stata avviata (*first-filed case*), chiedendo il trasferimento di ciascuna di esse al giudice che la presiede. Le mozioni per la *procedural consolidation*, inoltre, devono specificare la relazione sussistente tra le *corporations* assoggettate alle procedure che si intendono consolidare e, inoltre, devono contenere una dichiarazione che indichi se l'amministrazione congiunta delle procedure possa dar luogo a un conflitto di interessi tra i patrimoni delle rispettive *corporations*.

Anzitutto, tale proposta deve essere ovviamente accettata da tutti i creditori e, in caso di contestazione, viene sottoposta al vaglio di legittimità e di merito del giudice fallimentare. In sostanza, quest'ultimo non ha alcun potere per "imporre" il consolidamento procedurale, ma può, ove proposta dal gruppo, ordinarlo,<sup>69</sup> tenendo conto del numero e della struttura delle entità che possono essere oggetto di

---

<sup>68</sup> Cfr. *Rule 1015 (b), Federal Rules of Bankruptcy Procedure – Consolidation or Joint Administration of Cases Pending in Same Court.*

<sup>69</sup> Cit. D. VATTERMOLI, *Gruppi insolventi e 'consolidamento' dei patrimoni (substantive consolidation)* in *Rivista di Diritto Societario*, 2010, p. 594 laddove indica come il consolidamento "sia uno strumento forgiato, prima che dal giudice, dai privati nell'ambito della libertà contrattuale riconosciuta a quest'ultimi."



consolidamento, dei rapporti intercorrenti tra tali entità, dei vantaggi ovvero dell'impatto che il consolidamento avrebbe sui creditori di ciascuna di esse.

La *procedural consolidation* consente di traslare i procedimenti di *reorganization* cui sono assoggettate tutte le imprese parte dello stesso gruppo nell'ambito di un unico procedimento. Più semplicemente, l'effetto è quello trattato congiuntamente le varie procedure di *reorganization* sotto il profilo amministrativo, rispettando, però, l'identità giuridica separata di ciascuna *corporation* parte del gruppo e le pertinenti masse passive e, dunque, senza ledere la posizione dei creditori delle stesse.<sup>70</sup> Pertanto, un'unica *Bankruptcy Court* è dichiarata competente e un unico *trustee* viene nominato per la procedura di *reorganization* cui è assoggettato il *corporate group*.<sup>71</sup> A tal fine, la *Bankruptcy Rule* 2009 statuisce che se due o più procedure di *reorganization* vengono amministrate congiuntamente ai sensi della *Rule* 1015(b), i creditori possono nominare un unico *trustee*, almeno che non sia dia prova del fatto che questi ultimi ovvero i detentori di titoli azionari verrebbero pregiudicati a causa di un conflitto di interessi.

Alla luce di quanto esposto, non si esclude che il consolidamento procedurale possa determinare problemi di giurisdizione con riferimento a due o più membri di un *corporate group* e, nello specifico, nel caso in cui, nel contesto

---

<sup>70</sup> Si veda D. G. BAIRD, *Substantive Consolidation Today* in *Boston College Law Review*, 2005, p. 6 "One judge presides over the cases, and one set of lawyers represents the various debtors. The separateness of the legal entities is preserved, and the general creditors of each entity share the entity's assets with the other general creditors of that entity"; si veda anche C. G. BERRY, *Consolidation in Bankruptcy* in *American Bankruptcy Law Review*, 1976, p. 347 "Administrative consolidation eliminates duplicative paper work but preserves the separate entities. Substantive consolidation, on the other hand, merges the assets and liabilities of the different bankrupts and disregards any inter-entity claims". Più dubbiosi circa la reale differenza tra le due forme di *consolidation*, C. SELIGSON, C. F. MANDELL, *Multi-Debtor Petition: Consolidation of Debtors and Due Process* in *Commercial Law Journal*, 1968, p. 346 laddove "It is doubtful that there can be a consolidation of separate entities which affects only procedural rights. It would seem that every consolidation, however characterized, is likely to have an impact upon the substantive rights of at least some of the parties involved".

<sup>71</sup> H. PETER. *From Atomism to consolidation in group's insolvency* in P. NOBEL *Internationales Gesellschaftsrecht*, Heft 1, Bern, 1998, p. 114.

internazionale ma anche nazionale, le *corporations* parte dello stesso hanno sede in luoghi diversi e, conseguentemente, diverse *Bankruptcy Courts* avrebbero potenzialmente giurisdizione in una procedura di *reorganization* di gruppo. Sul punto, l'*UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency* richiede la determinazione del centro degli interessi principali (cd. “*center of main interests* o COMI”) di un’entità in dissesto finanziario ai fini della gestione congiunta dell’insolvenza in modo tale da riconoscere la giurisdizione alla stessa corte che si trova nel luogo in cui il debitore ha il suo COMI.<sup>72</sup> Fondamentale nell’individuazione dello stesso è la presunzione posta, nella Legge Modello, dall’art. 16, paragrafo 3, secondo la quale il COMI del debitore si trova nel luogo in cui quest’ultimo ha la sua sede statutaria. Si tratta di una presunzione *iuris tantum*, cosicché il lavoro interpretativo di giurisprudenza e dottrina si è concentrato ampiamente e approfonditamente nella definizione dei confini e delle modalità attraverso cui superare tale presunzione.

Tuttavia, le disposizioni della *Model Law* si riferiscono al debitore individuale la cui organizzazione interna si articola su più ordinamenti e non già al *corporate group*, il quale si compone di più entità giuridicamente autonome, ragion per cui non si può parlare di un unico debitore. Pertanto, l’accentramento di competenze presso un’unica giurisdizione relativamente a una procedura di *reorganization* di gruppo rischia di travalicare i confini del dato letterale. Sul punto, il *Working group V* dell’*Uncitral* ha suggerito di utilizzare come criterio, anziché il *Centre of main interests*, quello dell’individuazione della sede in cui l’impresa

---

<sup>72</sup> Una differenza significativa risiede nel fatto che mentre l’*UE Regulation* richiede la determinazione del centro degli interessi principali del gruppo d’imprese già prima dell’apertura del procedimento al fine di stabilire un’adeguata competenza giurisdizionale, l’*UNCITRAL Model* impone che esso venga stabilito al fine di ottenere un’esonazione dall’esercizio di altre giurisdizioni a seguito dell’apertura del procedimento.

*holding* esercita un potere di controllo sul gruppo, intesa come entità che riveste una posizione privilegiata in quanto dirige e coordina l'attività economica dell'intero gruppo.<sup>73</sup> A questo punto, il problema non riguarda più l'individuazione del centro degli interessi principali, ma la fissazione di criteri per stabilire quale sia la società controllante, nonché quale sia l'organo deputato a verificarne la individuazione. Tuttavia, i vari criteri elaborati ai fini dell'individuazione della *holding* si sono dimostrati tecnicamente molto complessi cosicché la giurisprudenza, nonostante le difficoltà inerenti al dato letterale, tende ad applicare la nozione di COMI anche ai *corporate group*, nonostante essa sia stata originariamente elaborata per il solo debitore individuale.<sup>74</sup>

Dunque, la *procedural consolidation*, in linea generale, fa sì che le procure vengano amministrate congiuntamente e che le attività e passività delle rispettive *corporation* rimangano separate e distinte, rispettando, in questo modo, il principio dell'autonomia patrimoniale. Difatti, la *procedural consolidation* non pregiudica né incide negativamente sui diritti dei creditori delle *corporations*, in quanto essa riguarda solo gli aspetti procedurali in senso stretto, per cui, mantenendo la separazione patrimoniale, i creditori potranno soddisfarsi esclusivamente sul patrimonio della *corporation* loro debitrice. Inoltre, anche tutti i creditori beneficeranno della riduzione dei costi che risulteranno dalla *procedural consolidation*.<sup>75</sup>

---

<sup>73</sup> Cfr. *Treatment of enterprise groups in insolvency*, tratto dalla pagina web: [http://www.uncitral.org/uncitral/en/commission/working\\_groups/5Insolvency.html](http://www.uncitral.org/uncitral/en/commission/working_groups/5Insolvency.html).

<sup>74</sup> Sul tema si veda N. H. COOPER, *Insolvency proceedings in case of groups of companies: prospects of harmonisation at EU level* tratto dalla pagina web: [www.europarl.europa.eu/studies](http://www.europarl.europa.eu/studies), 2011.

<sup>75</sup> In re I.R.C.C., Inc., 105 B.R. 237, 238 (Bankr. S.D.N.Y. 1989) “*Joint administration is distinguished from substantive consolidation because it is simply a procedural consolidation designed for administrative convenience and does not affect the substantive rights of the creditors of the different estates.*”; In re Farmers & Feeders, Inc., No. 93-30770, 1994 WL 1887489, at \*3 (Bankr. D.N.D. Jan. 10, 1994) “*The basic and most significant difference between substantive consolidation and joint administration is that joint administration does not affect the substantive*

Il fine ultimo del consolidamento, dunque, è quello di favorire sia l'efficienza della procedura che un risparmio di costi contrariamente alla complessità amministrativa e all'onerosità che si riscontrerebbero nella pendenza di più procedure di *reorganization*. In questo modo, viene facilitata la condivisione di informazioni relative alle *business operations* svolte dal gruppo assoggettato alla procedura di *reorganization* ovvero l'identificazione e valutazione dei patrimoni delle *corporations* e dei crediti vantati dai creditori sugli stessi, evitando in questo modo la moltiplicazione degli sforzi.

Tuttavia, per quanto attiene agli effetti del consolidamento procedurale, il gruppo potrà presentare un piano di riorganizzazione congiunto in cui esporre le concrete possibilità di riorganizzazione e relativamente al quale sarà più agevole valutarne la fattibilità. Inoltre, gli aspetti relativi alla conferma del piano e ai requisiti per il *cramdown* – fatta eccezione, come si vedrà, per uno di essi (*infra* par. 5.1) – vengono giudicati sulla base del gruppo unitariamente e, in generale, pur potendo il gruppo di imprese presentare elencazioni congiunte di creditori, i diritti sostanziali di questi ultimi non subiscono alterazioni in quanto viene mantenuta la separazione tra le attività e le passività delle *corporations* e, pertanto, anche i crediti vantati nei confronti delle diverse entità rimangono separati.<sup>76</sup>

---

*rights of creditors and other interested parties since the estate of each debtor remains separate and distinct.*”

<sup>76</sup> Si veda TATELBAUM, *The Multi-Tiered Corporate Bankruptcy and Substantive Consolidation—Do Creditors Lose Rights and Protection?* in *Commercial Law Journal*, 1984 laddove distingue la *substantive consolidation* dalla *procedural consolidation*.

#### 4. Il *joint plan* di riorganizzazione

Come già accennato, la gestione della procedura di *reorganization* del *Chapter 11* viene rimessa quasi interamente alle parti interessate, essendo il ruolo dell'organo giudiziario estremamente marginale ed eventuale. Pertanto, la capacità di negoziazione delle parti e l'effettiva cooperazione delle stesse raggiunge l'apice nella fase di elaborazione del piano di riorganizzazione che sia funzionale tanto al salvataggio del patrimonio delle imprese e contestualmente al soddisfacimento delle pretese creditorie.

Nella *reorganization*, il piano rappresenta una vera e propria “pietra angolare”.<sup>77</sup> Difatti, se è vero che il fine ultimo dell'intera procedura è l'omologazione (*confirmation*) da parte del giudice, è chiaro che le fasi relative alla elaborazione, presentazione, approvazione dello stesso appaiono essenziali al raggiungimento di tale fine.

Anzitutto, il *corporate group* è legittimato a presentare un unico piano (cd. “*joint plan*”) per tutte le *corporations* di cui esso si compone e assoggettate all'unica procedura di *reorganization* a seguito dell'avvenuto consolidamento procedurale.

Nell'ipotesi di *voluntary case*, il piano può essere presentato assieme all'istanza che dà inizio alla procedura ovvero in ogni momento (*at any time*) nel corso della stessa sia nel caso in cui il procedimento sia “volontario” che “involontario”. È questo il caso più frequente per il *corporate group*, il quale, essendo le istanze autonome e separate per ciascuna *corporation* assoggettata alla

---

<sup>77</sup> Cfr. L.U. DAVIS, JR., M. MCCULLOUGH, E. MCNULTY, R.W. SCHULTER, *Corporate Reorganization in the 1990s: Guiding Directors of Troubled Corporations Through Uncertain Territory*, in *47 Bus. Lawyer*, 1, 1991.

procedura, normalmente il piano viene presentato unitariamente dal gruppo a seguito dell'avvenuto consolidamento delle diverse procedure di *reorganization*.

In realtà, è previsto un periodo di esclusività pari a centoventi giorni – ovvero il tempo necessario per negoziare soluzioni condivise con i creditori – che seguono l'inizio della procedura, in cui il solo *corporate group* è legittimato a presentare il piano.<sup>78</sup> Tale periodo può essere ridotto o esteso dalla corte a seconda delle circostanze del caso specifico, fino ad un limite massimo di diciotto mesi.<sup>79</sup> In linea generale, la proroga del periodo di esclusività si giustifica facendo riferimento alla circostanza secondo cui i debitori risulta essere realmente intenzionato a giungere ad un accordo con i creditori, ma a causa della complessità del caso o dell'intransigenza di alcuni creditori, necessitano di un tempo superiore a centoventi giorni.<sup>80</sup> Di contro, la corte può ridurre il periodo di esclusività se,

---

<sup>78</sup> Sul periodo di esclusività e sulle possibilità di estensione ovvero riduzione dello stesso si veda *Evaluating who may file a Ch. 11 plan in Law360.com*, 25 July 2013.

<sup>79</sup> In realtà, solo con la promulgazione del *Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act* ("BAPCPA") nel 2005 il periodo di esclusività è stato fissato a 18 mesi, senza alcuna possibilità di proroga dello stesso. Prima del 2005, invece, il giudice aveva la facoltà di estendere tale periodo indefinitamente. Sul punto si veda S. C. GILSON, *Creating Value Through Corporate Restructuring: Case Studies in Bankruptcies, Buyouts, and Breakups*, John Wiley & Sons, 2010, p. 59.

<sup>80</sup> La sezione 1121(d)(1) impone due requisiti che una richiesta di proroga ovvero di riduzione del periodo di esclusività deve rispettare. In primo luogo, la parte interessata deve presentare la richiesta entro il periodo di esclusiva applicabile. In secondo luogo, deve dimostrare la sussistenza di una causa sufficiente a giustificare la proroga ovvero la riduzione di tale periodo (Cfr. 1121(d)(1) USC "*for cause*"). Il *Code* non menziona espressamente la "causa" di cui si richiede la sussistenza, pertanto, i tribunali hanno individuato nel tempo alcuni fattori da prendere in considerazione, ad esempio, una proroga può essere generalmente concessa se il debitore ha una struttura organizzativa particolarmente complessa e sfaccettata con attività e passività consistenti, qual è quella del *corporate group*. (Cfr. *in re Dow Corning Corp.*, 208 B.R. 661, Bankr. E.D. Mich 1997; *in re Express One Int'l*, 35 C.B.C.2d 1045, 194 B.R. 98 Bankr. E.D. Tex. 1996; *in re McLean Indus., Inc.*, 87 B.R. 830, Bankr. S.D.N.Y. 1987). Ad ogni modo, la proroga dovrebbe essere concessa quando il debitore sia in grado di dimostrare che esiste una ragionevole possibilità di recupero dell'azienda (cfr. *in re Bermee Corp.*, 445 F.2d 367, C.A.N.Y., 1971 in cui si parla di "*reasonable possibility of a successful reorganization*") e non quando si riscontri che sia stata richiesta solo per temporeggiare ovvero in modo tale da far pressione sulle parti interessate affinché approvino un piano che generalmente non accetterebbero. In linea generale, tuttavia, i tribunali fallimentari hanno ampio margine di discrezionalità nel valutare i fattori di cui si dia prova della sussistenza in un determinato caso e nel dare loro il giusto peso ai fini dell'estensione dell'*exclusivity period*. Per un'elencazione completa dei fattori rilevanti ai fini della concessione della proroga si veda *in re Adelpia Commc'ns Corp.*, 352 B.R. 578, Bankr. S.D.N.Y. 2006 in cui si menzionano "(i) the size and complexity of the case; (ii) the necessity of sufficient time to negotiate and prepare adequate information; (iii) the existence of good faith progress toward reorganization; (iv) whether the debtor is paying its debts

invece, ravvisa un comportamento doloso del gruppo o comunque atto a rallentare l'intera procedura.

A prescindere dalle ipotesi di proroga o riduzione, nel corso del periodo di esclusività il gruppo può comunque perdere la priorità nella formulazione e nella presentazione del piano qualora si verificano ipotesi disciplinate espressamente dal legislatore: a titolo esemplificativo quando nei centoventi giorni venga nominato un *trustee* ovvero in caso di inerzia nell'elaborazione del piano fino allo scadere del termine. In questo caso, ogni soggetto interessato<sup>81</sup> ovvero, se nominato, il curatore, acquista il diritto alla presentazione di un piano alternativo (cd. *competing plan*). Lo stesso risultato si produce anche quando il piano presentato dal gruppo non venga accettato dai creditori entro il termine di centottanta giorni.<sup>82</sup>

Tale sistema conferisce speditezza alla procedura, evitando che il *corporate group* sfrutti la posizione di forza che l'esclusività gli concede e incentivandolo a depositare il piano entro il termine del periodo stabilito: in questo modo si può evitare che il piano di gruppo competa con altri predisposti dai creditori, rischiando di veder accolta una soluzione diversa e per il gruppo meno conveniente ai fini della gestione unitaria della crisi.

---

*as they come due; (v) whether the debtor has demonstrated reasonable prospects for filing a viable plan; (vi) whether the debtor has made progress in negotiating with creditors; (vii) the length of time the case has been pending; (viii) whether the debtor is seeking the extension to pressure creditors; and (ix) whether unresolved contingencies exist”*

<sup>81</sup> Si considerano soggetti interessati ovvero *parties in interest*: il *trustee*, comitato dei creditori, comitato degli azionisti, ogni singolo creditore o azionista. Tuttavia, si ritiene che l'elenco sia meramente esemplificativo e non tassativo. Così, sez. 1121(c)(1)(2)(3): *Any party in interest, including the debtor, the trustee, a creditors' committee, an equity security holders' committee, a creditor, an equity security holder, or any indenture trustee, may file a plan if and only if a trustee has been appointed under this chapter; the debtor has not filed a plan before 120 days after the date of the order for relief under this chapter; or the debtor has not filed a plan that has been accepted, before 180 days after the date of the order for relief under this chapter, by each class of claims or interests that is impaired under the plan.*

<sup>82</sup> Si veda L. PICONE, *La reorganization nel diritto fallimentare statunitense*, Giuffrè, Milano, 1993, pp. 91-93

In particolare, chi propone il piano deve procedere alla comunicazione di una dichiarazione di divulgazione (la cd. *disclosure statement*) contenente informazioni adeguate e veritiere,<sup>83</sup> in modo tale da mettere i creditori in condizioni di esercitare consapevolmente il proprio giudizio relativamente alla convenienza del piano, avuto conoscenza del contenuto, delle modalità, dei tempi e delle probabilità di buona riuscita dello stesso.<sup>84</sup>

Non prima del decorso di venticinque giorni dalla presentazione dello *statement*,<sup>85</sup> il tribunale fissa un'udienza al fine di valutare la dichiarazione di divulgazione ed eventuali opposizioni ovvero contestazioni sollevate dai creditori. Nel corso di tale udienza, il giudice, dopo aver sentito le parti interessate e aver valutato le eventuali contestazioni dei creditori, può rigettare il piano ovvero obbligare il debitore ad apportare modifiche o aggiunte al *disclosure statement* o, infine, può approvarla all'esito di un giudizio circa l'"adeguatezza" delle informazioni in essa contenute. In quest'ultima ipotesi, all'udienza *de qua* seguirà, poi, la votazione del piano da parte dei creditori, ai quali dovranno essere inviati, tra l'altro, il piano od un suo sommario consentito dal giudice, la dichiarazione di

---

<sup>83</sup> La dichiarazione di divulgazione rappresenta uno dei punti cardine dell'intera procedura di *reorganization*. Sulla disclosure statement si veda G.W. MERRICK, *The Chapter 11 Disclosure Statement in a Strategic Environment*, in *Bus. Law*, 1988, p. 103; N.S. GATTO, Note, *Disclosure in Chapter 11 Reorganizations: The Pursuit of Consistency and Clarity*, in *Cornell L. Rev.*, 1985, p. 733.

<sup>84</sup> Cfr. L. PICONE, *La reorganization nel diritto fallimentare statunitense*, Giuffrè, Milano, 1993, p. 116 laddove "il disegno del legislatore è il seguente: dopo l'inizio della procedura il debitore inizierà le consultazioni con le parti interessate e le negoziazioni per delineare gli interessi comuni e quelli contrastanti; a seguito di tali negoziazioni egli compilerà il piano di riorganizzazione, in cui indicherà, tra le altre cose, i mezzi mediante i quali ritiene sia possibile il recupero dell'impresa e il modo in cui verranno pagati i creditori. Tale piano deve essere approvato dalle classi di creditori e poi omologato dal giudice. Per permettere che la votazione dei creditori avvenga con cognizione di causa, il debitore deve presentare un progetto di piano (se non il piano stesso) con tutte le notizie necessarie ai creditori per comprendere le disposizioni del piano stesso, prima che il piano sia presentato "ufficialmente" per la votazione delle classi."

<sup>85</sup> Le *Bankruptcy Rules* (cfr. B.R. 3016 e 3017) prevedono che il *disclosure statement* sia comunicato ai creditori, al trustee, alla S.E.C e a tutte le parti interessate congiuntamente alla presentazione del piano o immediatamente dopo, ma comunque prima che sia richiesta la votazione per l'accettazione dello stesso.



divulgazione approvata da quest'ultimo, nonché la comunicazione del tempo entro cui il piano deve essere approvato o rigettato da parte dei creditori e della data fissata per l'udienza di omologazione.<sup>86</sup> L'importanza di tale fase all'interno della procedura di *reorganization* si comprende immediatamente se si fa riferimento al fatto che è l'unico caso in cui il giudice ha l'obbligo e non solo la facoltà di intervenire per valutare la dichiarazione di divulgazione resa pubblica dal debitore, anche qualora non siano state sollevate opposizioni da parte dei creditori.<sup>87</sup>

#### 4.1 Contenuto necessario ed eventuale del piano

Entrando nel merito delle disposizioni che il piano deve contenere, quest'ultimo è suddiviso in un contenuto necessario (11 U.S. Code, sez. 1123(a) – *a plan shall ...*) ed in un contenuto eventuale o facoltativo (11 U.S. Code, sez. 1123(b) – *a plan may ...*).

Sul versante dei requisiti necessari per la compilazione del piano, il legislatore lascia ampia discrezionalità alle parti limitandosi a prevedere che il gruppo debba procedere alla suddivisione dei creditori in classi diverse e che all'interno di ciascuna di esse vi debbano essere crediti “sostanzialmente simili” tra loro. In realtà, la sezione 1122(a) usa il termine “*may*”<sup>88</sup>, lasciando in tal modo intendere che la divisione in classi non sia un obbligo, ma semmai una facoltà. L'unica classe di crediti che sfugge all'azione del gruppo è quella dei cd. *priority*

---

<sup>86</sup> Il tipo e la qualità delle informazioni da considerare “adequate” e da includere nella dichiarazione di divulgazione sono stabilite, dunque, dal giudice, analizzando le circostanze del caso concreto, ma normalmente si tratta di tutti quegli elementi necessari per permettere ai creditori una migliore comprensione delle disposizioni del piano. In tal senso, D. BENINCASA, *La soluzione negoziale della crisi d'impresa: profili comparatistici* in M. NUZZO (a cura di) *Il principio di sussidiarietà nel diritto privato*, II, Giappichelli, Torino, 2014, pp. 345-346.

<sup>87</sup> Inoltre, prima degli Emendamenti del 1984 questo era il primo caso in cui il giudice poteva intervenire all'interno della procedura *sua sponte*, senza espressa richiesta di una parte interessata.

<sup>88</sup> Cfr. sez. 1122(a) “... *a plan may place a claim or an interest in a particular class only if such claim or interest is substantially similar to the other claims or interests of such class.*”

*claims*, ovvero tutti quei crediti che, a prescindere da ogni previsione relativa a chi sia legittimato a compilare il piano, devono essere soddisfatti dopo i crediti assistiti da garanzie ed immediatamente prima di quelli chirografari.<sup>89</sup>

Il Codice<sup>90</sup>, inoltre, prevede che il piano debba contenere per ogni *corporation* del gruppo l'indicazione della classe che, tra tutte, possa essere definita “*impaired*”,<sup>91</sup> ossia quella in cui crediti chirografari siano inferiori ad una determinata somma ovvero ridotti ad una somma che la corte approva come “ragionevole e necessaria” per una questione di convenienza processuale. Più semplicemente, il gruppo è tenuto ad individuare la classe i cui creditori subiscono un danneggiamento ovvero una riduzione dei proprio diritti ad opera delle disposizioni del piano rispetto al trattamento cui risulterebbero legittimati.

Nella compilazione del piano, l'individuazione di quale delle classi di creditori risulta essere stata danneggiata è estremamente importante per la procedura di *reorganization* in quanto sono tali classi ad essere chiamate a votare per l'approvazione del piano di riorganizzazione. Sul punto, infatti, il Codice ha previsto che le classi dei creditori “*unimpaired*” – ossia quelle che dalle disposizioni del piano non subiscono alcun danneggiamento ovvero alcuna rilevante dei propri diritti – non debbano votare, dovendosi considerare, in tale ipotesi, una presunzione di accettazione (“*deemed to have accepted the plan*”).

---

<sup>89</sup> Si tratta di tutti quei crediti che sono sorti dopo l'avvio della procedura, tra cui, ad esempio, le spese di procedura.

<sup>90</sup> Cfr. sez. 1122(b) “*A plan may designate a separate class of claims consisting only of every unsecured claim that is less than or reduced to an amount that the court approves as reasonable and necessary for administrative convenience.*”

<sup>91</sup> Sull'*impairment* si veda L.P. NELA, *Sulla “reorganization” nel nuovo diritto fallimentare statunitense*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1985 p. 1028 laddove traduce il termine con “riduzione”, anche se la traduzione di danneggiamento deve ritenersi più appropriata se si considera che può essere considerato *impaired* anche un credito interamente soddisfatto, ma o in tempi difforni o con modalità diverse rispetto a quanto pattuito.

Il piano, inoltre, deve contenere una serie di indicazioni relative ai mezzi mediante i quali si ritiene possibile la riorganizzazione del gruppo e, nello specifico, il recupero del patrimonio del *corporate group* contestualmente con il soddisfacimento, almeno parziale, delle pretese creditorie. A tal fine, il Codice effettua un'elencazione non già tassativa, bensì esemplificativa degli adeguati mezzi che un piano di gruppo può prevedere per la sua corretta esecuzione:<sup>92</sup> (i) il mantenimento di tutto o di parte della titolarità del patrimonio da parte delle *corporations*, ovvero (ii) il trasferimento dello stesso ad una o più entità parte del gruppo o, ancora, (iii) la vendita di tutto o parte del patrimonio a terzi con la conseguente distribuzione del ricavato, ma anche (iv) l'incorporazione o la fusione dell'impresa con un'altra o più imprese, (v) il differimento dei termini di pagamento, (vi) la soddisfazione o la modificazione di una garanzia, (vii) la cancellazione o la modificazione di ogni atto (*indenture*)<sup>93</sup>; e, infine, (viii) l'emissione di titoli (*issuance of securities*) dei debitori in cambio di denaro, di proprietà, di titoli esistenti, o in cambio di crediti o interessi, o per qualsiasi altro scopo appropriato.<sup>94</sup>

Nel piano, inoltre, dovrà essere indicata la sorte dei contratti pendenti nel corso della procedura (*executory contracts*) con specifica indicazione di quelli che potranno proseguire, attraverso la loro *assumption*, ovvero che devono essere risolti (*rejection*), o ancora, secondo autorevole dottrina, quelli che devono essere sospesi per tutta la durata della procedura di *reorganization*.<sup>95</sup>

---

<sup>92</sup> Per l'elencazione completa cfr. sez. 1123(a)(5)(A)-(J)

<sup>93</sup> Con il termine *indenture* si intende l'atto scritto con cui viene costituita un'ipoteca, cfr. sez. 101(28) "*indenture means mortgage, deed of trust, or indenture, under which is outstanding a security, other than a voting-trust certificate, constituting a claim against the debtor, a claim secured by a lien on any of the debtor's property, or any equity security of the debtor.*"

<sup>94</sup> Per l'elencazione complete cfr. L. PICONE, *La reorganization nel diritto fallimentare statunitense*, Giuffrè, Milano, 1993, pp. 105-108

<sup>95</sup> Si vedano W. NORTON, *Bankruptcy Law and Practice*, Callaghan, Wilmette, 1984, sez. 59, p. 18; W.M. COLLIER, *On Bankruptcy*, XV ed., M. Bender, New York, 1983, sez. 1123, p. 18.

Il contenuto eventuale del piano è disciplinato dalla sezione 1123(b)<sup>96</sup> e può prevedere: (i) la transazione o il concordato (*settlement or adjustment*) di ogni credito dei debitori; (ii) l'*impairment* per tutti i creditori anteriori e per tutte le classi di creditori raggruppate secondo interessi economici e posizioni giuridiche omogenee; e, infine, (iii) la vendita di tutta o quasi tutta la proprietà del patrimonio e la distribuzione del relativo ricavato tra i creditori. Più in generale il piano può eventualmente contenere ogni altra “appropriata previsione”<sup>97</sup> relativa alla ristrutturazione del patrimonio ed il soddisfacimento dei creditori tramite tutte le modalità ipotizzabili, purché non in conflitto (*inconsistent*) con le previsioni normative applicabili alla procedura di *reorganization*.

Tale norma di chiusura, ancora una volta, sottolinea l’ampia libertà lasciata dal legislatore al compilatore del piano – che sia il *corporate group* o qualsiasi parte interessata – il quale, sulla base delle circostanze del caso concreto, potrà prevedere qualsiasi mezzo appropriato e funzionale al superamento dello stato di crisi mediante l’adempimento delle proprie obbligazioni e la preservazione del gruppo.<sup>98</sup>

## **4.2 La suddivisione dei crediti in classi sulla base della *similarity rule***

Ebbene, nonostante il rilievo assunto dalla suddivisione in classi e dalla necessità di soddisfacimento delle stesse, i criteri individuati dal legislatore sul tema

---

<sup>96</sup> Per l’elencazione completa cfr. sez. 1123(b)(1)-(6).

<sup>97</sup> Cfr. 1123(b)(5) “*A plan may include any other appropriate provision not inconsistent with the applicable provisions of this title*”

<sup>98</sup> Cfr. D. BENINCASA, *La soluzione negoziale della crisi d’impresa: profili comparatistici* in M. NUZZO (a cura di) *Il principio di sussidiarietà nel diritto privato*, II, Giappichelli, Torino, 2014, pp. 341-342

sono piuttosto generici e fanno presumere, anche in questo caso, il riconoscimento di un certo ampio margine di libertà alle trattative delle parti.<sup>99</sup>

Il Codice, come già accennato, prevede che il piano di gruppo debba prevedere per ogni *corporation* la suddivisione dei creditori in classi, all'interno delle quali i crediti devono essere inseriti solo se *substantially similar*. L'unica classe di crediti che sfugge all'azione dei debitori è quella dei cd. *priority claims*, ovvero tutti quei crediti che, a prescindere da ogni previsione relativa a chi sia legittimato a compilare il piano, devono essere soddisfatti dopo i crediti assistiti da garanzie ed immediatamente prima di quelli chirografari.

Mancando un'espressa definizione del concetto di "sostanziale somiglianza", si ritiene, in linea di massima, il compilatore del piano potrà – sulla base di una valutazione della natura del credito e avendo riguardo alle cause di prelazione nonché ad eventuali prededuzioni o postergazioni – inserire i crediti che condividono la stessa natura e lo stesso livello nella medesima classe, assicurando alla stessa un trattamento omogeneo, fermo restando il caso in cui un creditore sia consenziente nel ricevere un trattamento differenziato da quello assicurato alla classe di appartenenza.<sup>100</sup>

Orbene, come già accennato, nonostante il piano di *reorganization* sia unitario per il gruppo, ogni *corporation* dovrà effettuare la suddivisione dei creditori in classi, individuare i rispettivi crediti con riferimento al suo caso specifico e formulare proposte separate ciò in quanto i casi assoggettati alla

---

<sup>99</sup> Cfr. L. PICONE, *La reorganization nel diritto fallimentare statunitense*, Giuffrè, Milano, 1993 p. 102

<sup>100</sup> All'interno di ogni classe, ogni credito o interesse deve essere destinatario dello stesso trattamento, salvo il caso in cui il titolare di tale credito o interesse sia consenziente nel ricevere un trattamento meno favorevole rispetto a quello assicurato agli altri appartenenti alla medesima classe. Sul punto, cfr. sez. 1123(a)(4) "... a plan shall provide the same treatment for each claim or interest of a particular class, unless the holder of a particular claim or interest agrees to a less favorable treatment of such particular claim or interest".

*procedural consolidation* mantengono la formale separazione patrimoniale ovvero delle masse attive e passive di pertinenza delle rispettive *corporations*. Ne consegue che i creditori di una specifica impresa non potranno soddisfarsi sul patrimonio di un'altra.

In linea generale, i crediti ammessi alla procedura si possono genericamente distinguere in quattro categorie: i crediti garantiti (*secured claims*), con priorità (*priority claims*), chirografari (*unsecured claims*) e di azioni o quote (*interests*).

Tuttavia, in considerazione dell'ampio margine di libertà riconosciuto alle parti e del fatto che stessa suddivisione dei creditori in classi non viene disciplinata dal Codice come una scelta obbligata ed inderogabile, ma solo suggerita e consentita per via della molteplicità dei soggetti portatori di interessi tra loro diversi,<sup>101</sup> non si esclude che un piano possa prevedere la collocazione di un singolo credito in una classe differente a quella in cui si trovano crediti sostanzialmente simili. Per tale ragione, la giurisprudenza ha individuato un principio di ragionevolezza (*reasonable basis*), quale meccanismo di rimedio ad un eventuale abuso della facoltà del proponente del piano di procedere alla formazione delle classi di creditori, ma, nonostante ciò, nella maggioranza dei casi viene comunque rimessa alla discrezionalità del giudice la valutazione nel caso oggetto di esame (cd. "*case by case valuation*") la sussistenza dei criteri ragionevoli alla base della suddivisione in classi.<sup>102</sup>

---

<sup>101</sup> Cfr. D. BENINCASA *La soluzione negoziale della crisi d'impresa: profili comparatistici* in M. Nuzzo (a cura di) *Il principio di sussidiarietà nel diritto privato*, II, Giappichelli, Torino, 2014, p. 343 (citando D.C. COHEN, *Subordinated claims: their classification and voting under chapter 11 of the Bankruptcy Code*, in 56 *Am. Bankr. L. J.*, 1982, p. 293).

<sup>102</sup> Sul tema si veda, ad esempio, in re S. & W. Enterprise, 37 B.R. 153, Bnkr. III. 1984 laddove "*in subjecting debtor's proposed unsecured creditor classifications scheme under this chapter to the "reasonably and necessary" test, the proposed classification scheme, even when court finds that separating unsecured claims into separate classes is to some extent necessary, must still pass reasonableness test in order to gain court approval, and court must determine whether proposed*

## 5. Le fasi finali della procedura di *Chapter 11* di gruppo: approvazione ed omologazione del piano

Successivamente alla predisposizione del piano di gruppo di *Chapter 11*, i creditori concorsuali delle singole *corporations* suddivisi in classi sono chiamati a votare sul piano depositato dal gruppo ovvero da un terzo. Tale fase, pertanto, rimane ancorata rigidamente al principio della separazione delle procedure e, pertanto, le votazioni dei creditori devono svolgersi contestualmente, ma in adunanze separate e con riferimento ad ogni impresa e non già al gruppo unitariamente. Perché il piano sia approvato dai creditori, occorre che ciascuna classe *impaired* abbia approvato il piano con il voto favorevole di due terzi del capitale e con la maggioranza per numero dei creditori.<sup>103</sup> Di contro, le classi non pregiudicate dalle disposizioni del piano sono escluse dalla votazione in quanto si presume che l'abbiano accettato.<sup>104</sup> Tale presunzione è assoluta e incontestabile dalle parti. Viceversa, non sono ammesse al voto le classi di creditori per le quali il piano non prevede alcun soddisfacimento, in quanto si presume che queste non abbiano approvato il piano.<sup>105</sup>

---

*classification is "reasonable" means of achieving goal of promoting administrative convenience, and balancing is necessary.*"

<sup>103</sup> Cfr. sez. 1126 (c)(d) *A class of claims has accepted a plan if such plan has been accepted by creditors, other than any entity designated under subsection (e) of this section, that hold at least two-thirds in amount and more than one-half in number of the allowed claims of such class held by creditors, other than any entity designated under subsection (e) of this section, that have accepted or rejected such plan. A class of interests has accepted a plan if such plan has been accepted by holders of such interests, other than any entity designated under subsection (e) of this section, that hold at least two-thirds in amount of the allowed interests of such class held by holders of such interests, other than any entity designated under subsection (e) of this section, that have accepted or rejected such plan.*

<sup>104</sup> Cfr. sez. 1126 (f) *"... presumed to have accepted the plan, and solicitation of acceptances with respect to such class from the holders of claims or interests of such class is not required."*

<sup>105</sup> Cfr. sez. 1126 (g) *"A class is deemed not to have accepted a plan if such plan provides that the claims or interests of such class do not entitle the holders of such claims or interests to receive or retain any property under the plan on account of such claims or interests"*

Una volta ottenuta l'approvazione dei creditori e degli altri portatori di interesse, si apre l'ultima fase della procedura di *reorganization*, ossia l'omologazione giudiziale del piano (*confirmation*). Quest'ulteriore passaggio permette di bilanciare la spiccata anima privatistica della procedura di *reorganization* con quella pubblicistica, in quanto a riemergere è la figura del giudice, il quale, in tutte le fasi antecedenti, si era limitato a svolgere un mero controllo esterno alla procedura e una funzione di ausilio delle parti coinvolte.

Con le sezioni 1128 e 1129, infatti, il *Bankruptcy Code* prevede due diversi procedimenti di omologazione, a seconda che il piano proposto risulti conforme alla volontà dei creditori o, invece, venga approvato contro la volontà espressa dalla maggioranza dei creditori. Il primo trova, appunto, applicazione laddove siano identificate classi di creditori che non abbiano subito alcuna riduzione o pregiudizio per effetto delle disposizioni del piano di *reorganization* e, pertanto, si presume che queste ultime *deemed to have accepted the plan*<sup>106</sup> e che, di contro, tutte le classi pregiudicate o soggette a riduzioni (*impaired*) abbiano votato in senso favorevole.

Terminata la fase della votazione e raggiunte le maggioranze richieste, viene notificata a tutte le parti interessate la convocazione per l'udienza di omologazione, affinché queste ultime possano non solo presenziarvi, ma anche eventualmente presentare opposizione (*objection*) all'omologa del piano.<sup>107</sup> È proprio attraverso l'*objection* che i creditori – ovvero coloro che non hanno partecipato alla votazione

---

<sup>106</sup> Sul punto si veda P. NELA, *Sulla "reorganization" nel nuovo diritto fallimentare statunitense*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1985, p. 1032, laddove si discute se la presunzione di voto favorevole sia assoluta o se, al contrario, «nonostante il verificarsi di quanto previsto dalle norme, creditori e soci possano smentire la presunzione e rifiutare o accettare il piano».

<sup>107</sup> Cfr. sez. 1128(b) "*A party in interest may object to confirmation of a plan.*"



o che si sono espressi in negativo ma erano in minoranza all'interno della classe di appartenenza – hanno la possibilità di motivare il proprio dissenso.<sup>108</sup>

In mancanza di opposizione nei tempi stabiliti, il giudice, verificato che il piano sia stato presentato in buona fede e che non vi siano state violazioni di alcuna sorta,<sup>109</sup> concederà l'omologazione. Sembra, dunque, che nell'ipotesi in cui non venga avanzata alcuna *objection*, il giudice non sia tenuto a valutare i requisiti stringenti previsti alla sezione 1129(a) dello *U.S. Code* nel caso in cui l'esito del procedimento incontri l'opposizione di una o alcune delle parti interessate.

Difatti, tale sezione impone al giudice una verifica approfondita della contestuale sussistenza dei requisiti sia formali che sostanziali richiesti per l'omologazione del piano di gruppo di riorganizzazione. Anzitutto, a titolo esemplificativo, ad essere richiesta è la conformità dello stesso alle disposizioni legislative del *Chapter 11* dello *U.S. Code* e che il proponente del piano si sia attenuto a tali disposizioni.<sup>110</sup> Inoltre, si richiede che il piano sia stato presentato in buona fede e non con mezzi vietati dalla legge. In linea generale, il proponente che, tra l'altro, deve essere specificamente individuato, può essere considerato in buona fede se si ritiene che al momento della presentazione del piano vi fossero effettive possibilità di recupero del patrimonio del gruppo, assicurando, contestualmente, un

---

<sup>108</sup> Si veda L. PICONE *La reorganization nel diritto fallimentare statunitense*, Giuffrè, Milano, 1993 p. 133 laddove “L’opposizione all’omologazione – presentata in udienza – deve essere notificata al debitore, al trustee, al proponente del piano e ad ogni comitato di creditori nominato nella procedura, allo *U.S. Trustee* e ad ogni soggetto cui il giudice ritenga opportuno notificare l’opposizione, entro il termine indicato dal giudice stesso.”

<sup>109</sup> Cfr. B.R. 3020(b)(1)(2) “*An objection to confirmation of the plan shall be filed and served on the debtor, the trustee, the proponent of the plan, any committee appointed under the Code, and any other entity designated by the court, within a time fixed by the court. Unless the case is a chapter municipality case, a copy of every objection to confirmation shall be transmitted by the objecting party to the United States trustee within the time fixed for filing objections. An objection to confirmation is governed by Rule 9014. The court shall rule on confirmation of the plan after notice and hearing as provided in Rule 2002. If no objection is timely filed, the court may determine that the plan has been proposed in good faith and not by any means forbidden by law without receiving evidence on such issues.*”

<sup>110</sup> Il riferimento è alle sezioni 1122 e 1123 dello *U.S. Code* relativamente al contenuto del piano.

adeguato soddisfacimento ai creditori delle diverse *corporations*. Tuttavia, data l'ampia portata di tale requisito, l'accertamento dello stesso viene rimesso alla discrezionalità del giudice, tenuto conto delle circostanze del caso di specie.

Ulteriore requisito richiesto ai fini dell'omologazione è la *feasibility* ossia la realizzabilità<sup>111</sup> del piano di gruppo. Tale disposizione, volta ad evitare che i creditori creino ingiuste aspettative, richiede una rigorosa valutazione relativamente alla stabilità economica ovvero alla solvibilità del gruppo al termine della procedura di *reorganization*. Tale presupposto, ad esempio, può ritenersi sussistente, qualora si accerti che al piano non possano far seguito la liquidazione delle imprese ovvero ulteriori procedure di *reorganization*.

Altra condizione, tra quelli più rilevanti elencati dalla *section 1129(a)*, è il cd. "*best interest of creditors test*", attraverso il quale si richiede l'accertamento del fatto che tutti i creditori, a termine della procedura di riorganizzazione, ricevano una somma quanto meno maggiore rispetto a quella che avrebbero ottenuto qualora le *corporations* fossero state assoggettata alla procedura di *liquidation*.<sup>112</sup>

L'ultimo requisito disciplinato dalla sezione 1129 del *Code*, prevede che se manca il requisito dell'approvazione di tutte le classi di creditori, allora almeno una classe che sia stata pregiudicata ovvero che abbia subito una modifica dei propri diritti per effetto delle disposizioni del piano debba approvare il piano stesso.

---

<sup>111</sup> Cfr. sez. 1129(a)(11)

<sup>112</sup> Con precisione, si richiede "in relazione ad ogni classe danneggiata ogni titolare di un credito ovvero ogni portatore di interesse i) abbia accettato il piano o ii) riceva dal piano una somma di tale credito o interesse che non sia inferiore all'ammontare che il titolare avrebbe ricevuto se il debitore fosse stato assoggettato alla liquidazione prevista nel capitolo 7." Cfr. 1129(a)(7)(i) e (ii).

## 5.1 Approvazione del piano da parte dei creditori *impaired*: *per-debtor* o *per-plan approach*?

La sezione 1129(a)(10) del *Bankruptcy Code*,<sup>113</sup> come visto, subordina l'omologazione all'approvazione del piano da parte di almeno una classe di creditori che sia stata danneggiata ovvero abbia subito riduzioni dalle disposizioni del piano stesso. L'applicazione di tale condizione è agevole se ad essere assoggettato alla procedura di *reorganization* è un unico debitore, ma diviene più complessa nella procedura di *reorganization* di gruppo e quando il piano di *Chapter 11* è congiunto per più *corporations* parte dello stesso e i creditori detengono crediti nei confronti delle diverse imprese. Sul punto, le corti hanno offerto due soluzioni interpretative della sezione 1129(a)(10) diametralmente opposte: il *per-debtor approach*, secondo cui si richiede l'accettazione del piano da parte di almeno una classe di creditori che abbia subito un danneggiamento per ciascun debitore che è parte del gruppo e il *per-plan approach*, invece, ritiene sufficiente l'accettazione da parte di una sola classe di creditori con crediti nei confronti di uno qualsiasi dei debitori.<sup>114</sup>

Il principale precedente in cui è stato adottato l'approccio *per-debtor* è il caso *Tribune Co.* deciso dalla *Bankruptcy Court* del Delaware nel 2011<sup>115</sup> in cui vennero presentati due piani concorrenti per oltre cento debitori amministrati congiuntamente, ma non consolidati in modo sostanziale, e nessuno dei due piani

---

<sup>113</sup> Cfr. sez 1129(a)(10) “*The court shall confirm a plan only if all of the following requirements are met if a class of claims is impaired under the plan, at least one class of claims that is impaired under the plan has accepted the plan, determined without including any acceptance of the plan by any insider.*”

<sup>114</sup> Sulla distinzione tra il *per-debtor* e il *per-plan approach* si veda, tra tutti S.T. BRINDISE *Choosing the “per-debtor” approach to plan confirmation in multi-debtor Chapter 11 proceedings*, in *Northwestern University Law Review*, 2014, pp. 1355-1384.

<sup>115</sup> *In re Tribune*, 464 B.R. 126, 183 (Bankr. D. Del 2011).

ottenne l'approvazione da parte di almeno una classe di creditori danneggiati per ciascun debitore.

La Corte, nell'analizzare il caso, ha interpretato la sezione 1129(a)(10) in combinato disposto con la sezione 102(7)<sup>116</sup> del *Bankruptcy Code* intesa come una *rule of construction*. In questo modo, ha osservato che “*the singular includes the plural*” e, dunque, che ogni piano congiunto di *Chapter 11* include in sé più piani, uno per ciascun debitore. Essa ha poi affermato che “*is not a basis, alone, upon which to conclude that, in a multiple debtor case, only one debtor – or any number fewer than all debtors – must satisfy this standard.*” Inoltre, la corte analizzando le altre sottosezioni della 1129(a), ha osservato che ciascuno degli altri requisiti avrebbe potuto essere soddisfatto solo se tutti i debitori che proponevano il piano congiunto li avessero integrati singolarmente. Sulla base di questa analisi e della *doctrine of corporate separateness*, la corte del Delaware ha ritenuto che il tenore testuale della sezione 1129(a)(10) fosse inequivocabile e che, pertanto, richiedesse, in assenza di consolidamento sostanziale, l'integrazione del requisito da parte di ciascun debitore del piano congiunto.<sup>117</sup>

Di contro, l'applicazione “*per-plan*” del 1129(a)(10) prevede che, supponendo che siano stati soddisfatti gli altri requisiti per la l'omologazione, un piano congiunto di *Chapter 11* può essere confermato se un'unica classe di creditori compromessi con crediti nei confronti di un qualsiasi debitore accetti il piano

---

<sup>116</sup> Cfr. sez. 102(7) “*In this title the singular includes the plural*”

<sup>117</sup> La Delaware *Bankruptcy Court* ha adottato di nuovo l'approccio *per-debtor* due mesi dopo, in *in re JER/Jameson Mezz Borrower II, LLC*. 461 B.R. 293, 301-02 (Bankr. D. Del. 2011). A differenza degli altri tribunali che hanno esaminato la questione, il tribunale JER non si è pronunciato sulla conferma di un piano congiunto. Piuttosto, i creditori di JER hanno presentato una mozione per respingere la *petition* di *Chapter 11* sulla base del fatto che l'accesso alla procedura fosse stata chiesta in mala fede. La Corte ha sostenuto che la conferma di un piano unitario sarebbe stata impossibile in assenza di un consolidamento sostanziale dei debitori, in quanto i creditori dovevano essere considerati unitariamente per un unico debitore, e quindi il debitore non sarebbe mai stato in grado di indicare una classe compromessa che accettasse il piano ai sensi dell'articolo 1129(a)(10).

congiunto. Tale approccio è stato adottato dalle *Bankruptcy Courts* sia del Southern District of New York che del Middle District of Pennsylvania.<sup>118</sup>

Più recentemente, anche il *Ninth Circuit* ha adottato il *per-plan approach* nella decisione del caso *Transwest Resorts Properties*<sup>119</sup>, confermando che l'applicazione dello stesso deriva dallo stesso tenore testuale della sezione 1129(a)(10). *Transwest* era la *holding* di cinque entità correlate, i cui casi di fallimento erano stati amministrati congiuntamente, ma non sostanzialmente consolidati. Per ciò che rileva, i cinque debitori presentarono un piano congiunto di *Chapter 11*, che diverse classi di creditori compromessi votarono per l'approvazione.

A sostegno della sua conclusione, il *Ninth Circuit* ha affermato che il linguaggio utilizzato dalla sezione 1129(a)(10) si riferisce al “*plan*” and “*makes no distinction concerning or reference to the creditors of different debtors under ‘the plan,’ nor does it distinguish between single-debtor and multi-debtor plans.*” Ciò fa presumere che il Congresso intendesse riferirsi ad un approccio “*per-plan*”. Dunque, rifiutando di riferirsi per la decisione del caso alla sezione 102(7) del Codice Fallimentare – che prevede che il singolare includa il plurale – la Corte ritiene il requisito di cui alla sezione 1129(a)(10) soddisfatto anche quando un'unica classe danneggiata accetti il piano.

Ad oggi la giurisprudenza statunitense non ha adottato sul punto una linea interpretativa uniforme. Pertanto, per comprendere le ragioni per cui un approccio deve ritenersi preferibile rispetto ad un altro, deve farsi un breve accenno al *cramdown*. Come si avrà modo di analizzare, si tratta di facoltà riconosciuta alla

---

<sup>118</sup> Cfr. *In re SGPA, Inc.*, No. 1-01-026092, 2012 WL 34750646 (Bankr. M.D. Pa. Sept. 28, 2001); *JPMorgan Chase Bank, N.A. v. Charter Commc'ns Operating, LLC (In re Charter Commc'ns)*, 419 B.R. 221, 266 (Bankr. S.D.N.Y. 2009);

<sup>119</sup> Cfr. *In re Transwest Resort Properties, Inc.*, 2018 WL 615431 (9th Cir. Jan. 25, 2018)

corte di procedere all'omologazione del piano di *reorganization* di gruppo anche contro la volontà di una o più classi di creditori. L'esercizio di tale potere rappresenta di certo la più importante deroga al carattere intrinseco dell'intera procedura di *reorganization*, ossia la liberà negoziale rimessa alle parti private.

L'approccio *per-debtor*, deve ritenersi preferibile a quello *per-plan* proprio in quanto esso consente di tutelare i creditori che vantano pretese creditorie nei confronti delle diverse imprese del gruppo e di preservare il ruolo che riveste la sezione 1129(a)(10), intesa come misura di protezione contro l'abuso del *cramdown*. Invero, un'interpretazione *per-plan* della sezione 1129(a)(10) risulta essere in contrasto con alcuni principi cruciali. *In primis*, essa autorizzerebbe una categoria di creditori danneggiati di una qualsiasi delle *corporations* debtrici di esprimere il voto anche per i creditori di un'altra debitrice. Tali creditori si troverebbero di certo in posizioni diverse, in quanto titolari di crediti di natura e livello diversi gli uni dagli altri e di interessi contrapposti. In questo modo, inoltre, i creditori di un'entità verrebbero soddisfatti dal patrimonio di un'altra impresa parte del gruppo, pregiudicando il principio dell'autonomia patrimoniale ovvero delle masse attive e passive di pertinenza di ciascuna *corporation* del gruppo.

Pertanto, le considerazioni relative alla rivendicazione di un diritto fondamentale del creditore nel processo di riorganizzazione e alla non evidente necessità di abbattere le barriere infragruppo nella procedura in esame sono ulteriormente a favore di un approccio *per-debtor*. In sostanza, la convenienza di un piano di *reorganization* gestito congiuntamente dal *corporate group* non è sufficiente per giustificare una lesione dei diritti fondamentali riconosciuti ai creditori dal *Chapter 11*.

## 6. Omologazione eteroimposta del piano: condizioni per l'attuazione del *cram down*

Come già accennato, il *Bankruptcy Code* disciplina la facoltà della corte di procedere all'omologazione del piano di *reorganization* di gruppo anche contro la volontà di una o più classi di creditori, si tratta del cd. *cram down*. L'esercizio di tale potere rappresenta di certo la più importante deroga al carattere intrinseco dell'intera procedura di *reorganization*, ossia la liberà negoziale rimessa alle parti private che vi partecipano.<sup>120</sup> In tali casi, ciò che rileva non è più quanti ovvero quali classi di creditori abbiano approvato il piano, bensì l'esigenza di assicurare al *corporate group* la riorganizzazione attraverso il recupero patrimoniale.

Ai sensi del combinato disposto delle sezioni 1129(a) e (b), anche quando la maggioranza dei creditori abbia espresso voto contrario al piano di gruppo, il giudice può ugualmente procedere all'omologazione se ritiene, alla luce delle circostanze del caso, che questa sia la soluzione preferibile e a condizione che il piano riceva l'approvazione di almeno una classe danneggiata dalle disposizioni dello stesso.

Si deve però tenere presente che la legge fallimentare statunitense richiede, ai fini del legittimo esercizio di tale potere, la sussistenza di condizioni e presupposti non già alternativi, bensì suppletivi rispetto a quelli richiesti nel caso di approvazione di tutte le classi di creditori. Pertanto, la sostituzione del potere del giudice all'autonomia privata rimane comunque subordinata alla sussistenza delle condizioni richieste in caso di approvazione del piano da parte delle classi di creditori (*supra*, par. 5). In ragione di ciò, a titolo esemplificativo, è comunque

---

<sup>120</sup> Si veda D. BENINCASA, *La soluzione negoziale della crisi d'impresa: profili comparatistici* in M. NUZZO (a cura di) *Il principio di sussidiarietà nel diritto privato*, II, Giappichelli, Torino, 2014, p. 356.

richiesto l'accertamento del *best interest of creditors test*, il quale si considera soddisfatto solo quando tutti i creditori ricevano al termine della procedura di *reorganization*, sulla base delle proposte delle *corporations*, anch'esse da considerare *reasonable*, una somma maggiore di quella che avrebbero potuto ricevere se il gruppo fosse stato sottoposto alla procedura di *liquidation*.

Inoltre, la sezione 1129(b) richiede la sussistenza di ulteriori condizioni che si giustificano facendo riferimento all'esigenza di tutela della *par condicio creditorum* contro eventuali forme di abuso della libertà esercitata dalle parti nella fase di elaborazione e proposizione del piano. Anzitutto, affinché il giudice possa legittimamente esercitare il *cram down power*, il Codice richiede un'espressa richiesta da parte del gruppo che ha proposto il piano o di qualsiasi altro proponente, non potendo il giudice esercitare tale potere di *sua sponte*. Inoltre, si richiede che il piano non causi un'*unfair discrimination* di una classe dissenziente rispetto ad altre classi in cui vi sono creditori di pari rango e che esso sia *fair and equitable*.

Per quanto attiene al primo criterio, risulta evidente che la discrezionalità concessa al giudice nell'interpretazione del significato dell'espressione "*unfair discrimination*" è piuttosto ampia. In linea generale il piano deve prevedere per la classe dissenziente almeno una somma che sia pari "*alla quota dell'ammontare totale che deve essere assegnato a tutte le classi dello stesso livello, tenendo in considerazione eventuali accordi in senso contrario.*"<sup>121</sup> Inoltre, non verrà omologato il piano di gruppo che preveda trattamenti differenziati nei confronti di creditori con i medesimi diritti ovvero quello in cui un creditore di rango inferiore

---

<sup>121</sup> Così, L. PICONE, *La reorganization nel diritto fallimentare statunitense*, Giuffrè, Milano, 1993, p. 144.



sia destinatario di un trattamento preferenziale rispetto ad uno appartenente ad un rango superiore.<sup>122</sup>

Per quanto riguarda, invece, il requisito secondo cui il piano di gruppo deve essere *fair and equitable*, esso assume una portata variabile a seconda che si tratti di creditori garantiti, chirografari o, infine, titolari di azioni e di quote.

Nello specifico, affinché il piano possa dirsi equo e giusto, esso deve prevedere per i creditori garantiti uno dei tre seguenti requisiti: (i) la previsione del mantenimento della garanzia sul bene del debitore – sia che esso sia di titolarità di quest'ultimo sia che venga trasferita a terzi – e la previsione di un pagamento dilazionato almeno pari al totale dell'ammontare del credito ammesso;<sup>123</sup> (ii) la previsione della vendita del bene liberato da qualsiasi garanzia (“*free and clear of such liens*”);<sup>124</sup> e, infine, (iii) la realizzazione di una somma che sia almeno pari (“*indubitable equivalent*”) al credito vantato.<sup>125</sup>

Per quanto riguarda i creditori chirografari, affinché la sussistenza del *fair and equitable standard* possa essere positivamente valutata per il corretto esercizio del *cram down*, il piano deve prevedere che il totale dell'ammontare del credito ammesso venga pagato ovvero che le classi di creditori chirografari inferiori a quella dissenziente non ricevano nulla dal piano. Tale disposizione costituisce una potenziale deroga al divieto di alterazione della graduazione dei crediti privilegiati

---

<sup>122</sup> Si veda R.F. BROUDE, *Cramdown and Chapter 11 of the Bankruptcy Code: The Settlement Imperative in Business Lawyer*, 1984 p. 451

<sup>123</sup> Nello specifico, il pagamento deve essere proporzionato al valore del bene su cui grava la garanzia (cd. *collateral*), in quanto, oltre questo valore, il creditore non può più essere considerato garantito, ma viene declassato a mero creditore chirografario.

<sup>124</sup> In tale ipotesi, la garanzia del creditore si sposterà sul ricavato della vendita del bene

<sup>125</sup> Tale caso, nato con una decisione della Corte del *second Circuit* del 1935, è stato oggetto di innumerevoli discussioni in dottrina. In linea generale, si può ritenere che il creditore garantito sia soddisfatto quando egli riceva una somma che sia pari al *collateral* e, di conseguenza, non soddisfatto quando realizza una somma inferiore al credito ammesso. Sul punto, tra tutti, si veda R.F. BROUDE, *Cramdown and Chapter 11 of the Bankruptcy Code: The Settlement Imperative*, in *Business Law*, 1984, p. 452.

che consente, come frequentemente accade, ai creditori di rango inferiore di ricevere qualcosa dal piano anche quando i creditori di rango superiore non siano stati interamente soddisfatti.<sup>126</sup> In questo senso, anche quando vi sono classi inferiori parzialmente soddisfatte, la classe dei creditori chirografari dissenziente al piano deve essere pienamente soddisfatta affinché si possa procedere all'omologazione.

Infine, anche gli *equity security holders*, ossia titolari di azioni o quote del debitore,<sup>127</sup> danneggiati dal piano e dissenzienti all'omologazione dello stesso, devono essere destinatari delle disposizioni relative al trattamento giusto ed equo affinché il piano possa essere omologato anche senza il loro consenso. A tal fine, si richiede che il piano debba prevedere il conferimento a ciascun soggetto appartenente alla classe degli *equity security holders* dissenziente una somma che sia pari al valore più elevato tra: (i) la liquidazione privilegiata dell'azione o della quota ammessa al passivo ("*fixed liquidation preference to which such holder is entitled*"); (ii) il prezzo prefissato di riscatto ("*fixed redemption price*"); o, infine (iii) il valore di mercato dell'azione o della quota. Anche in questo caso, dunque, l'attuazione del *cram down* è subordinata alla sussistenza del *fair and equitable standard*, pur se l'ultima classe di *equity security holder* non abbia ricevuto alcunché dal piano, purché si sia opposta all'approvazione dello stesso.

---

<sup>126</sup> Questa disposizione ha le sue radici nella regola dell'*absolutely priority rule* prevista dal *Bankruptcy Act*. Mentre all'epoca, affinché potesse procedersi alla distribuzione del ricavato alle classi di rango inferiore, si richiedeva sempre l'integrale soddisfazione di quelle di rango superiore; oggi, tale principio sopravvive solo nel caso in cui una classe di creditori chirografari si sia opposta al piano di riorganizzazione e vi siano classi inferiori che comunque ricevono qualcosa dallo stesso. In tal senso, si veda D. BENINCASA, *La soluzione negoziale della crisi d'impresa: profili comparatistici* in M. NUZZO (a cura di) *Il principio di sussidiarietà nel diritto privato*, II, Giappichelli, Torino, 2014 p. 360.

<sup>127</sup> Cfr. sez. 1129(b)(2)(C)(i) e (ii)

## **7. Gli effetti della procedura di *reorganization* e la *discharge* del *corporate group***

Le previsioni del piano di *reorganization* vincolano il *corporate group* e, più in generale, tutti i soggetti che hanno preso parte alla procedura ovvero coloro che sono destinatari del piano stesso.

La buona riuscita della procedura di *reorganization* di gruppo fa sì che il *corporate group* venga riorganizzato nel suo complesso e che le *corporations* parte dello stesso riacquistino la piena signoria libera da qualsiasi vincolo dai rispettivi patrimoni e ritornino a capo della gestione degli stessi, pur avendone eventualmente conservato il possesso nel corso dell'intera procedura. Tale risultato presuppone l'approvazione del piano congiunto di riorganizzazione e, di conseguenza, anche l'approvazione delle proposte formulate da tutte le *corporations* parte del gruppo. Non apparirebbe infatti coerente con l'intero sistema qualsiasi altra soluzione in quanto in ogni ipotesi diversa da quella contemplata verrebbe meno la concezione unitaria e complessiva della procedura di *reorganization* di gruppo e, per converso, l'unificazione processuale della stessa si spingerebbe sino a costringere i creditori di alcune imprese che abbiano respinto il *joint plan* a subirne l'obbligatorietà, ingenerando il rischio di abuso di "diluizione" del voto.

Alla luce di tali considerazioni, l'eventuale esito negativo di una procedura cui è stata assoggettata una delle *corporation* del gruppo pregiudica il buon esito delle altre. Ciò in quanto la *procedural consolidation* consente una trattazione congiunta delle procedure di *reorganization* al fine di garantire la speditezza processuale, nonché l'economicità delle stesse e, pertanto, l'eventuale esito negativo della procedura per una delle imprese pregiudica il fatto che le altre – per le quali la chiusura della *reorganization* di *Chapter 11* abbia avuto esito positivo –

riacquistino la piena signoria sul proprio patrimonio libero da qualsiasi vincolo ed escano dalla procedura effettivamente “riorganizzate” in modo tale da poter proseguire nell’esercizio della propria attività d’impresa. Di certo, rimane il fatto che tale possibilità acquista concretezza solo se effettivamente avviene la cancellazione di tutte le obbligazioni sorte anteriormente alla procedura.<sup>128</sup>

La riorganizzazione del *corporate group* al termine della procedura si ricollega al principio generale secondo cui la *reorganization* garantisce la cd. *discharge*, ossia la liberazione del debitore da tutti i debiti sorti anteriormente all’avvio della procedura, in modo tale che da permettergli effettivamente una *fresh start* continuando, ma ripartendo da zero, nell’esercizio dell’attività d’impresa senza il peso dei creditori non pienamente soddisfatti nella procedura. Nello specifico, la liberazione si produce in relazione ai debiti esistenti alla data dell’omologazione del piano, nonché a quelli che, pur sorti a seguito della stessa, siano riconducibili a tre categorie: debiti derivanti dallo scioglimento di contratti esecutivi e pendenti; quelli maturati dal recupero di beni avvenuto mediante l’esercizio di *avoidance powers* da parte del *debtor in possession* o del *trustee*; e, infine, i debiti di natura tributaria da soddisfarsi con priorità.<sup>129</sup>

Unica eccezione all’effetto della *reorganization* di liberazione del gruppo è da ricondursi all’ipotesi in cui esso abbia previsto, tra le disposizioni del piano, la liquidazione dei patrimoni delle rispettive *corporations*. In questi casi, il legislatore esclude l’effetto liberatorio a condizione che il *corporate group* non prosegua

---

<sup>128</sup> Sul punto si veda P. I. BLUMBERG, K. A. STRASSER, N. L. GEORGAKOPOULOS, E. J. GOUVIN, *Blumberg on Corporate groups*, Second Edition, Wolters Kluwer Law & Business, 2005, par. 88.02.

<sup>129</sup> Cfr. sez. 1141(d)(1) “Except as otherwise provided in this subsection, in the plan, or in the order confirming the plan, the confirmation of a plan discharges the debtor from any debt that arose before the date of such confirmation, and any debt of a kind specified in section, 502(g), 502(h), or 502(i) of this title, whether or not a proof of the claim based on such debt is filed or deemed filed under section 501 of this title; such claim is allowed under section 502 of this title; or the holder of such claim has accepted the plan; and terminates all rights and interests of equity security holders and general partners provided for by the plan.

nell'esercizio dell'attività d'impresa al termine della procedura di riorganizzazione e che, qualora fosse stato sottoposto alla procedura di *Chapter 7*, gli sarebbe stata ugualmente negata la *discharge*.<sup>130</sup>

Da ultimo, al fine di proteggere il gruppo che abbia ottenuto la *discharge* dei debiti, tale istituto comporta non solo che vengano dichiarate nulle le sentenze in qualunque tempo ottenute che accertino una responsabilità personale per i debiti della procedura di *reorganization*, ma impedisce anche ai creditori non soddisfatti all'interno della procedura di iniziare o proseguire azioni al fine di riscuotere (*collect*), recuperare (*recover*) o compensare (*offset*) il credito da loro vantato. Orbene, è proprio dall'analisi degli effetti della disciplina di *reorganization* e, soprattutto, dell'istituto della *discharge*, che si comprende chiaramente il fine ultimo della procedura ossia – oltre al soddisfacimento dei creditori – il recupero patrimoniale delle imprese, assicurandogli una *new chance in life*.

---

<sup>130</sup> Cfr. sez. 1141(3)(A)(B) e (C).

## CAPITOLO SECONDO

# I RIMEDI ALL'ABUSO DELLA *CORPORATE SEPARATENESS* NELLA PROCEDURA DI *REORGANIZATION*

**Sommario:** 1. Insolvenza di un'impresa appartenente ad un gruppo: rimedi a tutela degli interessi del gruppo, dei creditori e dei soci di minoranza – 1.1 La dottrina del *piercing the corporate veil* e il superamento della responsabilità limitata – 1.2 La *fraudulent conveyance* degli atti infragruppo – 1.3 L'*equitable subordination* dei crediti vantati dalla capogruppo – 1.4 La *recharacterization* in quote di capitale di rischio – 2. Introduzione alla c.d. *substantive consolidation doctrine* – 2.1 Analogie e differenze con le altre forme di consolidamento – 2.2 Il fondamento "*equitable*" della *substantive consolidation* – 3. Le condizioni di applicabilità: analisi degli attuali orientamenti – 3.1 Auto-Train test – 3.2 Augie/Restivo Test – 3.3 Owens Corning Test – 4. La possibile *vis expansiva* della *substantive consolidation doctrine* – 5. Conclusioni

### **1. Insolvenza di un'impresa appartenente ad un gruppo: rimedi a tutela degli interessi del gruppo, dei creditori e dei soci di minoranza**

I problemi legati all'abuso della forma del *corporate group* nell'esercizio dell'attività di impresa – sia in ipotesi di circoscritta che di estesa operatività dello stesso – hanno da tempo interessato l'ordinamento statunitense. A tal proposito, infatti, è chiaro che dottrina e giurisprudenza hanno cercato di elaborare rimedi e vie alternative al fine di superare se non nella forma, almeno nella sostanza, la concezione della distinta personalità giuridica delle imprese facenti parte di un *corporate group*.

Il principio della *corporate separateness* è una delle regole di base che ha contraddistinto il diritto societario statunitense a partire dalla metà del XIX

secolo.<sup>131</sup> Si tratta di un principio generale profondamente radicato nel sistema economico e giuridico in base al quale ogni *corporation* facente parte di un gruppo gode di uno *status* e di una personalità giuridica autonoma ed è titolare di propri diritti e doveri, separati e distinti da quelli della società madre e delle altre imprese del gruppo. Dunque, è chiaro che il principio fondamentale secondo il quale ogni *corporation* gode di una separata personalità giuridica combinato con l'introduzione del regime della responsabilità limitata delle imprese controllate rende il *corporate group* il mezzo ideale per l'esercizio di attività d'impresa.<sup>132</sup> Ciò perché, essendo ogni impresa parte di un gruppo un'entità giuridica distinta, la capogruppo ha la possibilità di sfruttare le controllate ed allocare le proprie attività presso le stesse in modo da ridurre la sua esposizione (e quella del gruppo stesso) alla responsabilità civile e, conseguentemente, proteggendo le società controllate dal rischio creato dalle operazioni di altre società affiliate.

Fintantoché il gruppo di imprese rimane solvente, il fatto che – e la maniera in cui – esso risulta essere diviso in più entità giuridiche autonome e separate non rappresenta un problema e, anzi, spesso viene ignorato dai terzi che entrano in contatto con il gruppo, ovvero, talvolta, anche dalla maggior parte del gruppo stesso. Di contro, se una o più imprese controllate del gruppo vengono assoggettate

---

<sup>131</sup> Si veda T. E. GRAULICH, *Substantive Consolidation, A Post-Modern Trend in American Bankruptcy Institute Law Review*, 2006, p. 527; M. E. KORS, *Altered Egos: Deciphering Substantive Consolidation* in *University of Pittsburgh Law Review*, 1997, p. 410 ove “*Limited liability, whatever its wisdom may be, is one of the fundamental ground rules of corporate law.*”; W. O. DOUGLAS, C. M. SHANKS, *Insulation from Liability through Subsidiary Corporations* in *Yale Law Journal*, 1929 ove “*Limited liability is now accepted in theory and in practice. It is ingrained in our economic and legal systems. The social and economic order is arranged accordingly. Our philosophy accepts it. It is legitimate for a man or group of men to stake only a part of their fortune on an enterprise. Legislatures, courts and business usage made it so.*”; si veda anche *On-Line Services., Ltd. v. Bradley & Riley PC (In re Internet Navigator, Inc.)*, n. 03-6023NI, B.A.P. 8th Cir., 2003 ove “[T]his Court is unwilling on this record to capsize the fundamental bulwark of corporate law that the corporate entity is separate and distinct from its individual members.”

<sup>132</sup> Cfr. *U.S. v. Bestfoods et Al.*, n. 97-454, U.S. Supreme Court, 1998 ove “*It is a general principle of corporate law deeply 'ingrained in our economic and legal systems' that a parent corporation (so-called because of control through ownership of another corporation's stock) is not liable for the acts of its subsidiaries.*”

alla procedura di *reorganization* del *Chapter 11*, si pone il problema se ciascuna di esse debba effettivamente essere considerata come un'entità separata in virtù del principio della *corporate separateness*.

Orbene, in linea generale, a prescindere dal fatto che un'entità giuridica sia o non sia parte di un gruppo di imprese, in caso di insolvenza, essa viene tradizionalmente trattata come un organismo distinto, responsabile unicamente dei propri debiti dei quali risponde con – e solo con – il proprio patrimonio. Traslando questa considerazione nell'ambito della procedura di *reorganization* di gruppo, come visto, le imprese controllate, per le quali sussistono i presupposti di legge e indipendentemente dall'appartenenza ad un gruppo, sono tenute a presentare un'autonoma *petition* di accesso alla procedura. Il solo deposito dell'istanza determina la creazione di tanti “*bankruptcy estates*” separati e distinti per quante sono le imprese assoggettate alle procedure, indipendentemente dalla relazione intercorrente tra le stesse. In sostanza, le attività e passività dell'impresa controllata sottoposta alla procedura sono trattate come separate rispetto a qualsiasi altra entità, anche se correlata alla prima, cioè anche se parte dello stesso *corporate group*. Ciò comporta che i creditori del gruppo siano destinatari di un trattamento differenziato nella procedura di *reorganization* rispetto a quanto sarebbe stato possibile se la società madre ovvero le controllate fossero state ancora solvibili. Difatti, di frequente accade che i creditori, facendo ragionevole affidamento sull'unità del *corporate group* e non considerando la separata personalità giuridica delle imprese del gruppo, concedano un credito alla società controllante sotto forma di prestito che va a beneficio sia di quest'ultima che delle sue controllate. Secondo tale impostazione, l'affidamento incolpevole del creditore circa l'esatta estensione ed ampiezza del gruppo – spesso derivante dal comportamento iniquo dello stesso –



sarebbe privo di tutela nella procedura concorsuale. Difatti, nel caso in cui ad essere sottoposta alla procedura di *reorganization* sia la sola controllata, i creditori sono costretti a soddisfarsi su un *bankruptcy estate* costituito solo da una parte dell'unità alla quale questi credevano di aver concesso il credito. Tale approccio, pertanto, finisce per ignorare il fatto che un'impresa, nel corso della sua esistenza, sia stata parte di un'entità economica più ampia e che abbia agito e sia stata trattata in quanto parte della stessa.

La *corporate separateness*, tuttavia, non è assoluta in quanto nel corso della procedura di *reorganization* molteplici sono gli strumenti cui la *Bankruptcy Court* ovvero gli altri organi della procedura concorsuale<sup>133</sup> dispongono per rimediare all'uso improprio del *corporate group* e compensare il pregiudizio sofferto dai creditori, dai soci di minoranza e dalle stesse società figlie causato dalle politiche di gruppo ovvero dai comportamenti scorretti adottati dalla società madre. In sintesi, l'intento è quello di escludere la possibilità che un *insider* possa abusare dei benefici riconducibili alla forma del gruppo a spese di terzi. Nello specifico, tali strumenti sono: (i) la dottrina del *piercing the corporate veil*; (ii) la *fraudulent conveyance* degli atti infragruppo; (iii) l'*equitable subordination* dei crediti vantati dalla capogruppo ovvero la *recharacterization* degli stessi in quote di capitale di rischio della società sottoposta a procedura concorsuale; e, infine, (iv) la *substantive consolidation* ossia il consolidamento dei patrimoni.

---

<sup>133</sup> Gli organi della procedura di *reorganization* cui si fa riferimento sono: (i) il *trustee*, nominato dal giudice allorquando ravvisi casi di *fraud*, *dishonesty* o *gross mismanagement* nella gestione degli affari da parte del debitore; (ii) l'*examiner*, il quale, se nominato, ha compiti molto più circoscritti di quelli del *trustee*, in quanto non è legittimato a sostituirsi al debitore nella gestione del suo patrimonio, ma deve limitarsi a controllare "nella misura appropriata" l'attività del debitore e, nello specifico, eventuali comportamenti dolosi e, più in generale, irregolarità nella gestione dell'impresa; e, infine (iii) il *creditors' committee*, ovvero un comitato dei creditori chirografari titolari dei sette crediti maggiori nei confronti del debitore. Sul punto si veda D. VATTERMOLI, *Gruppi insolventi e 'consolidamento' dei patrimoni (substantive consolidation)*, in *Riv. Dir. Soc.*, 3, 2010, p. 587.

I primi tre strumenti sono circoscritti alle ipotesi in cui solo una o più società figlie sono sottoposte alla procedura di *reorganization*. Al contrario, la *substantive consolidation* viene utilizzata in via più estensiva ovvero in ipotesi di crisi diffusa, quando anche la società madre – oltre le controllate dirette ed indirette – viene sottoposta alla procedura di *reorganization*. Inoltre, mentre tutti gli strumenti traggono la propria origine dai *powers of equity* di cui dispone la *Bankruptcy Court*, le condizioni per l'esercizio dell'azione revocatoria e gli effetti che dalla stessa scaturiscono sono stati codificati sia nel *Bankruptcy Code* che nelle singole leggi statali. Infine, diverse sono anche le finalità cui tende ciascuno degli strumenti: la *piercing the corporate veil doctrine* consente il superamento della responsabilità limitata dell'impresa assoggettata alla procedura, autorizzando i relativi creditori a soddisfarsi sul patrimonio della capogruppo, pur se non assoggettata alla medesima procedura; la *fraudulent conveyance* tende alla reintegrazione della massa attiva concorsuale, incidendo sull'efficacia degli atti posti in essere dal debitore prima dell'apertura della procedura che hanno prodotto un decremento del patrimonio sottoposto ad esecuzione collettiva; *l'equitable subordination e la recharacterization*, invece, agiscono direttamente sul credito originariamente vantato dalla capogruppo, degradandone il rango al di sotto dei crediti chirografari ovvero riqualificandolo in quote di capitale di rischio dell'impresa assoggettata alla procedura. La *substantive consolidation*, infine, opera ad un livello molto più ampio in quanto per la sua applicazione si richiede il superamento dello schermo della personalità giuridica al fine di operare una fusione delle masse attive e passive delle imprese del gruppo tecnicamente e formalmente distinte.<sup>134</sup>

---

<sup>134</sup> Cfr. D. VATTERMOLI, *Gruppi insolventi e 'consolidamento' dei patrimoni (substantive consolidation)*, in *Riv. Dir. Soc.*, 3, 2010, pp. 586 ss.

## **1.2 La dottrina del *piercing the corporate veil* e il superamento della responsabilità limitata**

La complessa struttura del gruppo di imprese e del mercato in cui questo è destinato ad operare fa sì che sia lasciato ampio margine di scelta circa l'approccio cui far riferimento relativamente alla determinazione della natura e dell'identità del *corporate group*. Nonostante ciò, nell'esperienza statunitense si è sempre ritenuto prevalente e, dunque, anche ad oggi, vige il principio della *corporate separateness* e della *limited liability*. Pertanto, la struttura organizzativa standard dei *corporate groups* nell'ordinamento statunitense si compone di una società madre intesa come unico azionista di più imprese controllate. Come per la costituzione di qualsiasi entità a responsabilità limitata, lo scopo primario di questa struttura organizzativa *parent-subsidiary* è quello di minimizzare la potenziale responsabilità della capogruppo per le operazioni e le potenziali richieste di risarcimento nei confronti delle sue controllate operative. Tuttavia, poiché spesso la formale separazione tra le imprese appartenenti al gruppo ha prodotto risultati anomali o iniqui, le Corti hanno ideato la dottrina del "*piercing*" ovvero del "*lifting the veil*", che è considerata una sorta di valvola di sfogo del complesso e rigido sistema della responsabilità limitata. Orbene, nonostante la previsione di una deroga di origine giurisprudenziale al principio della responsabilità limitata tramite la dottrina del *piercing the veil*, la prima rimane la regola e la seconda trova applicazione in circostanze eccezionali o straordinarie. Difatti, il regime di responsabilità limitata vige in tutte quelle situazioni in cui un'impresa risulta essere realmente separata dal

gruppo di appartenenza ovvero quando non si verifica alcun tipo di abuso della forma organizzativa del gruppo di imprese.<sup>135</sup>

La dottrina del “*piercing (lifting) the corporate veil*” risulta essere particolarmente familiare agli ordinamenti di *common law* e di primario rilievo nella giurisprudenza commerciale statunitense. Essa esprime il concetto secondo cui la *parent company* viene ritenuta responsabile personalmente per le obbligazioni – anche di tipo risarcitorio – contratte dalle sue controllate dirette ed indirette, in deroga al principio della responsabilità limitata.

Pertanto, nel corso di una procedura di *reorganization*, una *Bankruptcy Court* – alla sussistenza di circostanze specifiche che si vedranno – può ricorrere a tale dottrina, autorizzando in questo modo il creditore dell’impresa assoggettata alla procedura a far valere un credito direttamente nei confronti della capogruppo, pur se non assoggettata alla medesima procedura.

Tradizionalmente la dottrina del *piercing the corporate veil* poggia su tre requisiti indispensabili: (i) la mancanza di indipendenza e autonoma capacità decisionale della società controllata; (ii) l’utilizzo fraudolento, illegittimo o ingiusto della forma del gruppo; e, infine (iii) il nesso di causalità con il danno subito dal *plaintiff*. Tuttavia, la *piercing jurisprudence* è un rimedio che rimane l’eccezione alla regola della responsabilità limitata, difatti la Corte Suprema sul punto ha statuito che “*the doctrine of piercing the corporate veil ... is a rare exception*

---

<sup>135</sup> Tale teoria, pur essendo il primario approccio applicato dalle corti degli ordinamenti di *common law*, ha ricevuto nel tempo diverse critiche. Sul punto si veda veda F. H. EASTERBROOK, D. R. FISCHER, *Limited Liability and the Corporation in The University of Chicago Law Review*, Vol. 52: Iss. 1, Article 3, 1985 in cui si dice che “*Piercing’ seems to happen freakishly. Like lightning it is rare, severe, and unprincipled*”. A tal proposito si veda anche S. BAINBRIDGE, *Abolishing Veil Piercing in Journal of Corporate Law*, 2000. Di certo anche negli ordinamenti di *civil law* si riscontrano gli stessi problemi: il superamento della responsabilità limitata degli azionisti viene ugualmente limitata da specifiche disposizioni di legge in materia di insolvenza o da orientamenti dottrinali che enfatizzano l’“abuso” o, nel diritto italiano, la “tirannia” degli azionisti.

*applied in the case of fraud or certain other exceptional circumstances, and usually determined on a case-by case basis*".<sup>136</sup>

Proprio in ragione della contraddittorietà e delle problematiche applicative della *piercing jurisprudence*, alcune corti – tra cui la *Court of Appeals for the Second Circuit* – preferiscono far ricorso alla cd. "*single-factor piercing*".<sup>137</sup> Altre ancora, invece, ritengono opportuno aderire – almeno formalmente – alla tradizionale formulazione del *piercing the veil doctrine*, disattendendo, però, la sussistenza dei tre requisiti e ritenendo, invece, sufficiente anche uno solo di questi a condizione che vi sia la sua prova inequivocabile. Difatti, può accadere che al fine di derogare il principio della responsabilità limitata, le Corti richiedano la sola mancanza di indipendenza della sussidiaria, situazione che si verifica quando, ad esempio, la stessa non risulti avere beni o personale proprio, un obiettivo commerciale ovvero alcuna autorità decisionale indipendente.<sup>138</sup> Altre volte, invece, le corti – molto di frequente la *Court of Appeals for the Ninth Circuit* – decidono di applicare la dottrina del *piercing the veil* solo sulla base dell'accertata sussistenza della condotta illecita.<sup>139</sup> Ad ogni modo, l'elenco potenziale dei comportamenti illeciti sarebbe illimitato, ma le situazioni comunemente verificabili inducono a ritenere che tale concetto può comprendere, ad esempio, l'elusione di doveri preesistenti ovvero di una responsabilità per illecito civile. In questi casi, le

---

<sup>136</sup> Cfr. *Dole Food Co. v. Patrickson*, 538 U.S. 468, 745, (2003)

<sup>137</sup> La *Court of Appeals for the Second Circuit* ha per più di due decenni fatto ricorso indistintamente alla *single-factor piercing doctrine*, piuttosto che al tradizionale *three-factor piercing*. (cfr. *Carte Blanche (Singapore) Pte., Ltd. V. Diners Club Int'l, Inc.*, 2 F.3d 24, 2<sup>nd</sup> Cir. 1993; *William Passalacqua Bldrs., Inc. v. Resnick Devs. S., Inc.*, 933 F.2d 13, 2<sup>nd</sup> Cir., 1991. Sul punto si veda anche P. I. BLUMBERG, K. A. STRASSER, N. L. GEORGAKOPOULOS, E. J. GOUVIN, *Blumberg on Corporate groups*, Second Edition, Wolters Kluwer Law & Business, 2005, par. 12.01 (aspetti generali); parr. 26.01, 26.02 (giurisdizione); parr. 59.02, 60.01, 60.02 (responsabilità extracontrattuale); parr. 68.01, 69.01.

<sup>138</sup> Si veda P. I. Blumberg, K. A. Strasser, N. L. Georgakopoulos, E. J. Gouvin, *Blumberg on Corporate groups*, Second Edition, Wolters Kluwer Law & Business, 2005, par. 12.02.

<sup>139</sup> Cfr. *Nordell Int'l Res. Ltd. V. Triton Oil*, 1996 U.S. App. LEXIS 11594 (9<sup>th</sup> Cir. 1996); *Republic of Iran v. Gould, Inc.*, 969 F.2d 764 (9<sup>th</sup> Cir. 1992).

corti possono ritenere sufficiente il requisito del comportamento illecito purché di esso si dia una prova inequivocabile, non richiedendo neppure la constatazione della mancanza di indipendenza della sussidiaria.

Qualunque sia la variante della regola del *piercing the veil*, nella maggioranza dei casi il requisito del nesso di causalità spesso non viene neppure considerato, presumibilmente perché nel caso specifico non diviene oggetto di contestazione.<sup>140</sup> Si prenda come esempio il caso in cui una società controllata abbia sufficienti requisiti per soddisfare un giudizio: in questo caso, alcune Corti hanno ritenuto che non sia necessario che il requisito del nesso di causalità trovi soddisfazione, anche se in realtà vi erano prove sostanziali per dimostrare la sussistenza dello stesso.<sup>141</sup>

In sintesi, in assenza di un proprio indipendente *business objective* da parte di una controllata ovvero ogni qual volta in cui l'esercizio del controllo da parte della società madre risulta essere talmente intrusivo da privarla di ogni automatico potere decisionale, il superamento del regime di responsabilità limitata è generalmente riconosciuto, anche in assenza della prova degli altri due tipici presupposti della dottrina del *piercing the veil*<sup>142</sup>.

È bene considerare che la dottrina del *piercing the veil* è stata ampiamente criticata almeno nel corso degli ultimi cinquant'anni. Il problema principale risiede,

---

<sup>140</sup> Cfr. State ex rel. Utilities Commission v. Nantahala Power & Light Co., 92 N.C. App. 545 (N.C. Ct. App. 1989) ove si afferma che “where the domination and control are complete, as in this ‘rare’ case, the court will simply disregard the corporate fiction ... there is no need to show pilfering of assets”. Nello stesso senso la *Supreme Court* del North Carolina ha aggiunto che non c'è alcuna necessità di accertare il nesso di causalità con il danno subito da un creditore: in linea generale, il pregiudizio arrecato alla massa creditoria nella sua totalità si ritiene sufficiente.

<sup>141</sup> Si veda P. I. BLUMBERG, K. A. STRASSER, N. L. GEORGAKOPOULOS, E. J. GOUVIN, *Blumberg on Corporate groups*, Second Edition, Wolters Kluwer Law & Business, 2005, par. 11.01.

<sup>142</sup> Si veda P. I. BLUMBERG, K. A. STRASSER, N. L. GEORGAKOPOULOS, E. J. GOUVIN, *Blumberg on Corporate groups*, Second Edition, Wolters Kluwer Law & Business, 2005, par. 11.02 ove si evidenzia l'unanimità delle Corti nell'applicare la *piercing doctrine* “when the exercise of the parent corporation's controlling shareholder's control goes to the extreme of making day-to-day decisions for the subsidiary”.

dunque, nel fatto che essa si esprime con un eccessivo livello di astrazione e, di conseguenza, la decisione nei singoli casi viene inevitabilmente affidata alla sola discrezionalità delle corti, il che implica un elevato grado di incertezza circa l'individuazione dei confini del *piercing the veil doctrine* ovvero dell'ambito applicativo della stessa.<sup>143</sup>

In considerazione delle diverse critiche mosse sulla vaghezza relativa all'identificazione e all'applicabilità del *piercing the corporate veil*, diversi studiosi hanno contribuito all'elaborazione di formule alternative alla dottrina tradizionale: le cd. "*instrumentality doctrine*" e "*alter-ego doctrine*". La prima si riferisce di solito al contesto *parent-subsidiary* in cui la società controllata risulta essere un mero strumento a disposizione della società madre; la seconda, invece, descrive il caso in cui uno o più azionisti usino la società come uno schermo per compiere transazioni personali.

Nello specifico, l'*instrumentality doctrine* – elaborata da Powell nel 1931 e anche finita "*three-factors-rule*" – richiede la sussistenza di tre elementi: (i) il controllo sostanziale esercitato dalla società controllante deve essere in grado di rendere la controllata la sua mera strumentalità; (ii) la commissione di frode o altro illecito agendo per il tramite della società controllata; e, infine (iii) la causazione di lesioni o perdite ingiuste nei confronti *plaintiff*.<sup>144</sup>

---

<sup>143</sup> In questo senso si è espresso il Professor Ballentine nel 1946, osservando che "*the formulae invoked usually gives no guidance or basis for understanding the results reached*". Sul punto si veda H. W. BALLENTINE, *Ballentine on Corporations*, Callaghan & Co, 1946, par. 136. In maniera ancora più incisiva, in un recente commento, Bainbridge ha sostenuto che: "*The standards by which veil piercing is affected are vague, leaving judges great discretion. The result has been uncertainty and lack of predictability, increasing transaction costs for small businesses. At the same time, however, there is no evidence that veil piercing has been rigorously applied to effect socially beneficial policy outcomes. Judges typically seem to be concerned more with the facts and equities of the specific case at bar than with the implications of personal shareholder liability for society at large. Veil piercing thus has costs, but no social payoff*". Cfr. S. BAINBRIDGE, *Abolishing Veil Piercing in Journal of Corporate Law*, 2000, p. 481.

<sup>144</sup> Si veda F. J. POWELL, *Parent and Subsidiary Corporations: Liability of a Parent Corporation for the Obligations of its Subsidiary*, Callaghan, 1931. L'*instrumentality doctrine* richiede la sussistenza

Premesso che l'attore deve essere in grado di provare tutti questi elementi al fine di “*pierce the subsidiary's corporate veil*”, il requisito perno della dottrina rimane l'esercizio del controllo da parte della società madre.<sup>145</sup> Difatti, la semplice detenzione della maggioranza ovvero della totalità delle azioni della controllata non risulta essere sufficiente in questo senso, piuttosto deve riscontrarsi una forma di dominazione completa. Difatti, Powell ha definito questo principio “regola della strumentalità”, in quanto la società controllata deve essere un mero manichino di cui la società controllante può servirsi ovvero di cui può abusare per i propri scopi, ad esempio per commettere una frode o violare uno statuto.

Se tutti i requisiti dell'*instrumentality doctrine* sono soddisfatti, i debiti della società controllata diventano di fatto passività della controllante: in sostanza, questo test si concentra sul grado di controllo e di influenza esercitato dalla società madre. A questo fine, la sottocapitalizzazione lorda o la limitata capacità decisionale della società sono indicatori di dominio, ma nel contesto dei rapporti tra controllante e controllata – che è il principale campo di applicazione di questa dottrina – fattori decisivi sono anche: la presenza di comuni amministratori e funzionari, il mancato

---

di tre elementi: (i) “*The corporation is a mere instrumentality of the shareholder; (ii) the shareholder exercised control over the corporation in such a way as to defraud or harm the plaintiff; (iii) a refusal to disregard the corporate entity would subject the plaintiff to unjust loss.*”

<sup>145</sup> Cfr. B. L. GRAHAM, *Navigating the Mists of Metaphor: An Examination of the Doctrine of Piercing the Corporate Veil* in *Journal of Air Law and Commerce*, Vol. 56, 1991. Il controllo è l'elemento più ambiguo della dottrina perché una Corte può considerare almeno undici fattori individuali ai fini della determinazione del grado di controllo esercitato dalla società madre: (i) La società controllante possiede la totalità o la maggior parte del capitale sociale della controllata; (ii) la società controllante e le società controllate hanno amministratori o funzionari comuni; (iii) la società madre finanzia la controllata; (iv) la società madre sottoscrive l'intero capitale della società controllata o l'incorpora al proprio; (v) la controllata dispone di un capitale gravemente inadeguato; (vi) la società madre paga gli stipendi e le altre retribuzioni, le spese o le perdite della controllata; (vii) la controllata non ha sostanzialmente nessuna attività, ad eccezione di quella con la società madre o nessun bene, ad eccezione di quelli ad essa trasmessi dalla società madre; (viii) nei documenti della società madre o nella dichiarazioni dei suoi dirigenti, la controllata è descritta come un dipartimento o divisione della società madre, o la sua attività o responsabilità finanziaria sono indicati come se fossero della società madre; (ix) la società controllante utilizza la proprietà della controllata come propria; (x) gli amministratori o i dirigenti della controllata non agiscono in modo indipendente e nell'interesse della controllata, ma prendono ordini dalla società madre e agiscono nell'interesse di quest'ultima; (xi) i requisiti formali di legge della società controllata non vengono osservati.



svolgimento nell'attività della controllata di soggetti diversi dalla controllante ovvero il completo finanziamento della controllata da parte dell'impresa controllante.

*L'alter-ego theory* e *l'instrumentality rule* sono funzionalmente intercambiabili in quanto il *plaintiff*, in generale, deve provare dinanzi alla Corte gli stessi tre elementi in modo tale che questa possa "*pierce the corporate veil*". La distinzione principale tra le due teorie, però, consiste nel fatto che la dottrina dell'*alter ego* fa riferimento ad una persona fisica o comunque a più persone che controllano la società, piuttosto che ad un'altra impresa parte dello stesso gruppo. Tuttavia, in considerazione del fatto che l'unico o i diversi azionisti di una società possono legittimamente esercitare un controllo sostanziale su di essa, le Corti talvolta lo utilizzano come approccio alternativo all'*instrumentality rule*. Difatti, l'*"alter-ego doctrine"*<sup>146</sup> richiede, oltre che una condotta moralmente colpevole, interessi e proprietà comuni al punto da privare l'impresa controllata di una personalità separata da quella della capogruppo. Inoltre, si assume come necessario un nesso di causalità tra i predetti requisiti, anche se non esplicitamente menzionato. La dottrina dell'*alter ego* è in sostanza un "*three pong test*". L'attenzione si incentra sulla valutazione dell'esistenza indipendente dell'impresa rispetto ai suoi azionisti. Nel caso in cui non si riscontri tale formale separazione, allora il risultato cui giunge il test è che l'impresa non è altro che *alter ego* degli stessi. La logica alla base di questa dottrina è di tipo punitivo: se la società controllate ovvero gli azionisti stessi ignorano la *corporate separateness*, allora la *Bankruptcy Court* farà lo stesso nel corso della procedura per tutelare i creditori e l'impresa assoggettata alla stessa.<sup>147</sup>

---

<sup>146</sup> *L'alter ego doctrine* richiede che: (i) "*There be such unity of interest and ownership that the separate personalities of the corporation and the individual no longer exist and . . . (ii) if the acts are treated as those of the corporation alone, an inequitable result will follow.*"

<sup>147</sup> Si veda H. W. BALLENTINE, *Ballentine on Corporations*, Callaghan & Co, 1946.

### 1.3 La *fraudulent conveyance* degli atti infragruppo

L'eccezione più risalente nel tempo al principio della *corporate separateness* è la cd. *fraudolent conveyance doctrine*.<sup>148</sup> Nel sistema statunitense essa è disciplinata dalle diverse leggi statali modellate sulla base delle disposizioni contenute nell'*Uniform Fraudulent Conveyance Act* (UFCA) e, più di recente, nell'*Uniform Fraudulent Transfer Act* (UFTA). In caso di sottoposizione del debitore a procedura concorsuale, invece, la disciplina è integrata dalle sezioni 544 ss. del *Bankruptcy Code*.

Nel corso della procedura di *reorganization*, il debitore normalmente mantiene il possesso dei suoi beni e conserva la pienezza dei poteri di gestione del patrimonio, salvo che il giudice ordini – alla sussistenza di determinati requisiti e su richiesta di una parte interessata – la nomina di un *trustee*. Dunque, al *debtor in possession* ovvero, se nominato, al *trustee* della procedura, ad un creditore previa autorizzazione della corte o al comitato dei creditori è riconosciuto il potere di esercitare l'azione revocatoria degli atti infragruppo, la cd. *fraudolent conveyance*. L'esercizio di tale azione rientra nel novero dei poteri – definiti *avoiding powers* – riconosciuti al *trustee* in quanto rappresentante della massa patrimoniale ovvero al *debtor in possession* quando, in mancanza di nomina del *trustee*, divenga un fiduciario della stessa. Di contro, non si esclude che le altre parti interessate possano

---

<sup>148</sup> Il potere delle corti di evitare la *fraudulent conveyance* risale ad oltre 500 anni fa. Così come osservato dalla *U.S. Supreme Court*: “*The modern law of fraudulent transfers had its origin in the Statute of 13 Elizabeth, which invalidated "covinuous and fraudulent" transfers designed "to delay, hinder or defraud creditors and others." English courts soon developed the doctrine of "badges of fraud": proof by a creditor of certain objective facts (for example, a transfer to a close relative, a secret transfer, a transfer of title without transfer of possession, or grossly inadequate consideration) would raise a rebuttable presumption of actual fraudulent intent. Every American bankruptcy law has incorporated a fraudulent transfer provision; the 1898 Act specifically adopted the language of the Statute of 13 Elizabeth.*” Cfr. *BFP v. Resolution Trust Corp.*, 511 U.S. 531 (1994).

agire in via revocatoria, ma solo se la situazione ovvero le circostanze del caso lo permettono e previa autorizzazione della Corte.<sup>149</sup>

Nello specifico, ai sensi della sezione 544 (b) del *Bankruptcy Code* “*the trustee may avoid any transfer of an interest of the debtor in property or any obligation incurred by the debtor that is voidable under applicable law by a creditor holding an unsecured claim that is allowable under section 502 of this title or that is not allowable only under section 502(e) of this title.*”<sup>150</sup> In sostanza, tale sezione del *Code* consente al *trustee* di esercitare le stesse azioni che avrebbero potuto esercitare, al fuori dalla procedura concorsuale, gli *unsecured creditors* sulla base delle leggi statali.

Inoltre, la sezione 547 del *Bankruptcy Code*<sup>151</sup> consente la revocabilità degli atti che, seppur non caratterizzati dal *consilium fraudis*, siano stati compiuti dall’impresa nei 90 giorni che precedono l’apertura della procedura, termine che si estende fino ad un anno se la controparte è un *insider*.<sup>152</sup>

---

<sup>149</sup> Cfr. *In re Conley*, 159 B.R. 323 (D. Idaho 1993) in cui i creditori furono autorizzati dalla corte di agire in via revocatoria contro gli atti compiuti dal debitore; *In re Housecraft Indus. USA, Inc.* 310 F.3d 64 (2d Cir. 2002) in cui i creditori esercitarono l’azione revocatoria sulla base di un accordo concluso con il *trustee* della procedura.

<sup>150</sup> Cfr. sez. 544 (b).

<sup>151</sup> Cfr. sez. 547(b) “... *the trustee may, based on reasonable due diligence in the circumstances of the case and taking into account a party’s known or reasonably knowable affirmative defenses under subsection (c), avoid any transfer of an interest of the debtor in property to or for the benefit of a creditor; for or on account of an antecedent debt owed by the debtor before such transfer was made; made while the debtor was insolvent; made on or within 90 days before the date of the filing of the petition; or between ninety days and one year before the date of the filing of the petition, if such creditor at the time of such transfer was an insider; and that enables such creditor to receive more than such creditor would receive if the case were a case under chapter 7 of this title; the transfer had not been made; and such creditor received payment of such debt to the extent provided by the provisions of this title.*

<sup>152</sup> Per la definizione di *insider* cfr. sez. 101(31) ove si osservano le seguenti distinzioni: “*the term “insider” includes (A) if the debtor is an individual; (i) relative of the debtor or of a general partner of the debtor; (ii) partnership in which the debtor is a general partner; (iii) general partner of the debtor; or (iv) corporation of which the debtor is a director, officer, or person in control; (B) if the debtor is a corporation-- (i) director of the debtor; (ii) officer of the debtor; (iii) person in control of the debtor; (iv) partnership in which the debtor is a general partner; (v) general partner of the debtor; or (vi) relative of a general partner, director, officer, or person in control of the debtor; (C) if the debtor is a partnership-- (i) general partner in the debtor; (ii) relative of a general partner in, general partner of, or person in control of the debtor; (iii) partnership in which the debtor is a general partner; (iv) general partner of the debtor; or (v) person in control of the debtor; (D) if the*

Da ultimo, la sezione 548 dello *U.S. Code*<sup>153</sup> disciplina la revoca degli atti fraudolenti, attribuendo al *trustee* della procedura di *reorganization* la possibilità di agire per l'inefficacia di tali atti compiuti dall'impresa nei due anni che precedono il deposito della *petition* di apertura della procedura, indipendentemente dalla revocabilità o meno degli stessi ai sensi della *state law*.

Nello specifico, il codice fallimentare statunitense contempla due tipi di trasferimenti fraudolenti. Il primo, il cd. "*intentional fraudulent transfer*", consiste in un trasferimento fatto dal debitore nei due anni che precedono l'apertura della procedura con l'intento specifico di frodare, ostacolare o ritardare le ragioni dei suoi creditori. In questo caso, si rende certamente necessaria la prova dell'intento fraudolento da parte di chi contesta il trasferimento. Naturalmente, un debitore che intenda frodare i propri creditori non si farà scrupolosamente carico di tale intenzione. Per queste ragioni, le Corti hanno stabilito le condizioni la cui sussistenza farebbe presumere tale intento, tra cui, ad esempio, il trasferimento di tutti – o sostanzialmente quasi tutti – i beni del debitore ad un'altra impresa parte del gruppo. Di certo, si tratta solo fattori da prendere in considerazione ed elaborati

---

*debtor is a municipality, elected official of the debtor or relative of an elected official of the debtor; (E) affiliate, or insider of an affiliate as if such affiliate were the debtor; and (F) managing agent of the debtor.*" Tuttavia, si tratta di una norma meramente esemplificativa, così come si desume dall'*incipit* ("*insider includes*").

<sup>153</sup> Cfr. sez. 548 "*The trustee may avoid any transfer (including any transfer to or for the benefit of an insider under an employment contract) of an interest of the debtor in property, or any obligation (including any obligation to or for the benefit of an insider under an employment contract) incurred by the debtor, that was made or incurred on or within 2 years before the date of the filing of the petition, if the debtor voluntarily or involuntarily made such transfer or incurred such obligation with actual intent to hinder, delay, or defraud any entity to which the debtor was or became, on or after the date that such transfer was made or such obligation was incurred, indebted; or received less than a reasonably equivalent value in exchange for such transfer or obligation; and was insolvent on the date that such transfer was made or such obligation was incurred, or became insolvent as a result of such transfer or obligation; was engaged in business or a transaction, or was about to engage in business or a transaction, for which any property remaining with the debtor was an unreasonably small capital; intended to incur, or believed that the debtor would incur, debts that would be beyond the debtor's ability to pay as such debts matured; or made such transfer to or for the benefit of an insider, or incurred such obligation to or for the benefit of an insider, under an employment contract and not in the ordinary course of business.*"

dalla giurisprudenza a titolo esemplificativo, ma le circostanze in presenza delle quali si può ritenere che un debitore intenda effettivamente frodare le ragioni di un creditore sono comunque da valutare tenendo conto della situazione e delle circostanze del caso specifico.

La seconda categoria di trasferimenti fraudolenti disciplinata alla sezione 548 del *Code* è il cd. “*constructive fraudulent transfer*”. In generale, oltre al compimento dell’atto nei due anni che precedono l’inizio della procedura, la frode costruttiva presuppone la sussistenza di condizioni ulteriori. Anzitutto, in cambio del trasferimento del bene, l’impresa debitrice deve aver ricevuto meno di un “*reasonably equivalent value*” e, inoltre, si richiede che essa non sia in grado di pagare i debiti né al momento del trasferimento né in seguito allo stesso. Peraltro, non è neppure necessario provare che il debitore sia insolvente al momento del trasferimento, ritenendosi sufficiente la prova del fatto che lo stato di insolvenza sia una conseguenza diretta del dell’atto revocabile ovvero che quest’ultimo abbia avuto l’effetto, se non di generare l’insolvenza, quantomeno di ridurre il capitale del debitore ad una cifra «*unreasonably small*».<sup>154</sup> Alternativamente si richiede la prova del fatto che l’impresa debitrice abbia effettuato tale trasferimento in favore

---

<sup>154</sup> Secondo quanto disposto dal *Bankruptcy Code*, si ha insolvenza quando la somma dei debiti del debitore supera il valore equo dei beni del debitore, salvo alcune eccezioni. Si tratta di un test di bilancio. Cfr. 11 USC § 101(32): *The term “insolvent” means: (A) with reference to an entity other than a partnership and a municipality, financial condition such that the sum of such entity’s debts is greater than all of such entity’s property, at a fair valuation, exclusive of: (i) property transferred, concealed, or removed with intent to hinder, delay, or defraud such entity’s creditors; and (ii) property that may be exempted from property of the estate under section 522 of this title; - (B) with reference to a partnership, financial condition such that the sum of such partnership’s debts is greater than the aggregate of, at a fair valuation: (i) all of such partnership’s property, exclusive of property of the kind specified in subparagraph (A)(i) of this paragraph; and (ii) the sum of the excess of the value of each general partner’s non-partnership property, exclusive of property of the kind specified in subparagraph (A) of this paragraph, over such partner’s non-partnership debts; and (C) with reference to a municipality, financial condition such that the municipality is: (i) generally, not paying its debts as they become due unless such debts are the subject of a bona fide dispute; or (ii) unable to pay its debts as they become due.*

di ovvero per conto di un *insider* purché non nel corso del normale svolgimento dell'attività.

In sintesi, l'esercizio dell'azione revocatoria di tali atti non richiede la prova dell'intento fraudolento dell'impresa debitrice al momento del compimento dell'atto nei confronti delle ragioni di creditori, ma il punto focale dell'indagine si basa sul fatto che il debitore abbia ricevuto meno di un "*reasonably equivalent value*". Naturalmente, un valore ragionevolmente equivalente può essere agli occhi di chi guarda. Pertanto, quando il trasferimento è stato effettuato a titolo gratuito ovvero ad un prezzo inferiore al *fair-value*, la risposta è semplice, in alternativa, però, la domanda diventa se il valore ricevuto in cambio dell'atto ovvero del trasferimento sia un adeguato compenso per il bene.

A questo punto appare opportuno chiedersi quale sia la distinzione tra un mero affare e un trasferimento fraudolento. Purtroppo, non esiste una formula specifica valevole per tutti i casi, per cui, le corti sono tenute ad esaminare tutte le circostanze della transazione oggetto di analisi in modo tale da riuscire a determinare se lo scambio sia o meno equo. Alcuni dei fattori che le Corti hanno nel tempo preso in considerazione sono: la verifica che l'operazione sia stata effettuata in buona fede nel normale corso degli affari da due o più parti con interessi indipendenti ovvero la competitività delle offerte per il trasferimento della proprietà e l'effetto netto sul patrimonio del debitore rispetto ai fondi disponibili per i creditori non garantiti. In generale, perché uno scambio sia considerato legittimo, il valore non deve essere ricevuto direttamente dal debitore, ma può esistere sotto forma di ulteriori opportunità commerciali rese disponibili attraverso nuove linee di credito o nuove affiliazioni create dal trasferimento.

### 1.3 L'*equitable subordination* dei crediti vantati dalla capogruppo

Nel corso della procedura di *reorganization*, la *Bankruptcy Court* può – sulla base dei *powers of equity* di cui dispone – riclassificare un credito vantato dalla capogruppo nei confronti dell'impresa sottoposta alla procedura facendone retrocedere il rango – indipendentemente se originariamente privilegiato, *secured* o chirografario – sotto i c.d. *general unsecured creditors* attraverso la dottrina dell'*equitable subordination*.

In generale, quando un'impresa parte di un gruppo viene assoggettata ad una procedura riorganizzativa, la *Bankruptcy Court* segue un ordine prescritto dalla legge sulla base del quale i creditori hanno diritto a ricevere i pagamenti: solo dopo il rimborso totale di tutti i creditori, i fondi rimanenti vengono distribuiti tra gli azionisti. Pertanto, l'*equitable subordination* operata da una *Bankruptcy Court* fa sì che il credito vantato dalla capogruppo divenga subordinato a quello vantato dei creditori esterni al gruppo, perdendo la priorità acquisita in base all'ordine disposto dalla legge.

Nello specifico, la disciplina dell'*equitable subordination* si presenta particolarmente complessa ed articolata.<sup>155</sup> Da un lato, essa rappresenta l'evoluzione della cd. *instrumentality rule*, originariamente utilizzata dai giudici della procedura concorsuale per escludere dalla massa passiva i crediti vantati dalla capogruppo verso la società debitrice nelle ipotesi in cui quest'ultima fosse stata controllata, gestita ed organizzata come mera appendice o strumento, per l'appunto, della società capogruppo e dall'altro lato, il mezzo per ridurre i costi – in termini economici e temporali – legati alla revocatoria degli atti fraudolenti infragruppo.<sup>156</sup>

---

<sup>155</sup> Tra tutti si veda A. FEIBELMAN, *Equitable Subordination, Fraudulent Transfer, and Sovereign Debt*, in *Law and Contemporary Problems in Law and Contemporary Problems*, 2007, pp. 171-191.

<sup>156</sup> Cit. DANIELE VATTERMOLI, *La subordinazione "equitativa" (equitable subordination)*, in *Riv. Soc.*, 2009, p. 1404.

Un assetto sistematico dell'*equitable subordination doctrine* è stato offerto solo nel 1977 con la decisione del caso Benjamin v. Diamond (*In re Mobile Steel Company*) emessa dalla *U.S. Court of Appeals for the Fifth Circuit*.<sup>157</sup> Anzitutto, è solo in tale circostanza che il *Fifth Circuit* ha chiarito che gli *equitable powers* consentono la sola *subordination* dei crediti e non la loro esclusione (*cd. disallowance*)<sup>158</sup>, oltre che i criteri sistematici alla luce dei quali è consentito l'esercizio della *equitable subordination*.

Pur se la giurisprudenza ha svolto un ruolo rilevante sul tema della subordinazione equitativa, al fine specifico di analizzare la disciplina concorsuale dei crediti subordinati, è bene fare riferimento al *Bankruptcy Code*. Con la sezione 510, recato dal *Bankruptcy Reform Act* del 1978, il legislatore statunitense ha introdotto oltre che due disposizioni volte a disciplinare la posizione dei creditori titolari di crediti subordinati su base volontaria<sup>159</sup> e ad operare la postergazione *ex lege* di alcuni specifici crediti – originariamente non subordinati – per effetto della sola apertura della procedura concorsuale a carico del debitore<sup>160</sup>, ha poi introdotto

---

<sup>157</sup> Matter of Mobile Steel Co., 563 F.2d 692, 3 B.C.D. 1170 (5th Cir. 1977).

<sup>158</sup> Si veda A. J. LEVITIN, *Rough Justice? The Nature and Limits of Equitable Subordination* in *SSRN Electronic Journal*, 2006, pp. 3 ss., ove afferma “Subordinated claims, unlike disallowed claims, still have a set at the table, even if they are the last to eat and nothing may be left for them. Subordination, like perfection of a security interest, affects rights only vis-à-vis other creditors, not vis-à-vis the estate” e se spesso “subordination function like disallowance”, ciò dipende “on the asset of the estate, not on any legal principle”.

<sup>159</sup> Cfr. sez. 510(a) *A subordination agreement is enforceable in a case under this title to the same extent that such agreement is enforceable under applicable nonbankruptcy law*. In tal modo sono stati definitivamente abbandonati i dubbi circa la compatibilità degli accordi di subordinazione con i principi e le regole concorsuali, quali, ad esempio, la *par condicio creditorum*. Anzi, la disposizione evidenzia proprio la neutralità del concorso rispetto alla subordinazione convenzionale. Ciò significa che l'apertura della procedura – che sia di liquidazione o di risanamento – non comporta alcuna modifica sull'estensione o operatività della clausola subordinazione: essa potrà avere carattere di generalità e quindi di postergazione rispetto a tutti gli altri creditori ovvero di specificità e quindi postergazione rispetto ad un gruppo specifico di creditori, a seconda di quanto stabilito al momento della nascita del credito.

<sup>160</sup> Cfr. sez. 510(b) “For the purpose of distribution under this title, a claim arising from rescission of a purchase or sale of a security of the debtor or of an affiliate of the debtor, for damages arising from the purchase or sale of such a security, or for reimbursement or contribution allowed under section 502 on account of such a claim, shall be subordinated to all claims or interests that are senior to or equal the claim or interest represented by such security, except that if such security is common stock, such claim has the same priority as common stock.” Tale norma trova applicazione



anche una norma che attribuisce al giudice del concorso, in presenza di determinate condizioni, la facoltà di retrocedere al rango di “subordinato” ogni tipo di credito, in origine chirografario o, anche, privilegiato<sup>161</sup>. È questo il cd. *tertium genus* di postergazione, sempre di tipo involontario come quella legale, ma che si differenzia da quest’ultima per l’ampia discrezionalità riconosciuta alla *Bankruptcy Court* della procedura di *reorganization*, e, dunque, per l’assenza di automaticità e di specifici riferimenti normativi che permettono la delimitazione dell’ambito di applicazione e di efficacia.<sup>162</sup>

Dunque, con specifico riferimento alla disposizione normativa, la sezione 510(c)<sup>163</sup> dispone che la Corte – previa notifica e udienza – “può”: (i) in base allo strumento della *equitable subordination*, postergare, ai fini della distribuzione dell’attivo, in tutto o in parte un credito ammesso ovvero un interesse passivo nei confronti di un altro credito ammesso o di un altro interesse passivo o di una loro parte; ovvero (ii) ordinare che ogni vincolo a garanzia di un credito subordinato sia trasferito alla massa concorsuale.

Dunque, con la disciplina esaminata, il legislatore ha riconosciuto al giudice il potere di riclassificare in subordinato un credito vantato dalla capogruppo ammesso al passivo come chirografario o privilegiato<sup>164</sup> sulla base dei principi di

---

nel caso in cui l’acquisto o la vendita di strumenti finanziari emessi da un debitore o da una società da questo controllata vengano dichiarate nulle o annullate. In questo caso, la norma persegue la *ratio* di collocare il credito per danni ovvero al rimborso derivante dall’operazione illecita al rango immediatamente inferiore a quello proprio dello strumento finanziario oggetto dell’acquisto ovvero della vendita.

<sup>161</sup> Difatti, si segnala come nella sezione 510(c) del *Bankruptcy Code* non vi è espresso riferimento normativo ai finanziamenti dei soci alla società. Si tratta, piuttosto, di una regola a carattere generale e per questa ragione valevole anche per essi.

<sup>162</sup> Si veda DANIELE VATTERMOLI, *La subordinazione “equitativa” (equitable subordination)*, in *Riv. Soc.*, 1, 2009, p. 1404

<sup>163</sup> Cfr. sez. 510 (c) “... after notice and a hearing, the court may under principles of equitable subordination, subordinate for purposes of distribution all or part of an allowed claim to all or part of another allowed claim or all or part of an allowed interest to all or part of another allowed interest; or order that any lien securing such a subordinated claim be transferred to the estate.”

<sup>164</sup> Si veda W. P. HACKNEY, T. G. BENSON, *Shareholder Liability for Inadequate Capital* in *University of Pittsburgh Law Review*, 1982, p. 879 ove “The bankrupt court may, in the exercise of

*equity*, tenuto conto della condotta della società creditrice nei confronti degli altri creditori, nonché della condotta del debitore stesso.<sup>165</sup> Dunque, attraverso tale strumento, in nessun caso i giudici possono procedere alla *disallowance*, vale a dire all'esclusione dalla massa passiva del credito considerato ingiusto o iniquo, il quale invece, mantiene comunque carattere concorrente.<sup>166</sup> Inoltre, a differenza della subordinazione legale ovvero automatica disciplinata alla sezione 510(a)(b), quella oggetto di discussione non comporta necessariamente la subordinazione totale o generale, ma può anche accadere che si verifichi una postergazione relativa solo ad una parte dei crediti vantati dalla capogruppo e ammessi al concorso.<sup>167</sup>

Orbene, secondo un'autorevole dottrina, la disciplina dell'*equitable subordination* non è altro che un'espressa codificazione degli orientamenti giurisprudenziali sul tema. Il legislatore, in questo modo, ha voluto lasciare ampia discrezionalità alle corti nel modellare lo strumento della subordinazione equitativa alle specifiche situazioni.<sup>168</sup> Da tale considerazione ne deriva che i presupposti in presenza dei quali le *Bankruptcy Courts* possono operare la riclassificazione dei crediti vantati dalla capogruppo ammessi al passivo rimangono quelli sistematicamente ricostruiti nella decisione del caso *Mobile Steel*. Pertanto, al fine

---

*its equity powers, deny the right to the shareholder to make his claim as a secured or unsecured creditor in priority to or on a parity with outside creditors*"; inoltre, nelle discussioni parlamentari che hanno portato al *Bankruptcy Code* in cui si fa espresso riferimento alla possibilità della corte del concorso di operare la subordinazione equitativa anche nei confronti dei *secured creditors*.

<sup>165</sup> Cfr. *In re Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339 (7th Cir. 1997) ove "*Equitable subordination of a claim moves the creditor down in the order of payment out of the assets in the bankruptcy estate, generally reducing (or eliminating) the amount the creditor can recover*".

<sup>166</sup> Cfr. A. S. HERZOG E J. B. ZWEIBEL, *The Equitable Subordination of Claims in Bankruptcy*, in *Vanderbilt Law Review*, 1961 ove "*Subordination should be ordered when the claimant is undeniably a creditor, but for reason of equity should be relegated to a rank inferior to that of general creditors*".

<sup>167</sup> Sul punto si veda la giurisprudenza citata in A. J. LEVITIN, *Rough Justice? The Nature and Limits of Equitable Subordination*, SSRN Electronic Journal, 2006.

<sup>168</sup> Sul punto si veda R. I. PARDO, *Beyond the Limits of Equity Jurisprudence: No Fault-Equitable Subordination*, in *New York University Law Review*, 2000, p. 1491 ove "*the terms "principles of equitable subordination"*» deve intendersi come riferito ai «*follow existing case law and leave to the courts development or this principle*».

di operare il declassamento del credito al rango di postergato, si ritiene necessaria la sussistenza tanto della condotta iniqua da parte della società controllata che vanta la pretesa creditoria (*some type of inequitable conduct*) quanto del danno (*injury*) da essa arrecato ai creditori del debitore ovvero del vantaggio indebito (*unfair advantage*) provocato al creditore reclamante. Di contro, la condizione della compatibilità dell'*equitable subordination* della pretesa creditoria con le disposizioni della legge fallimentare risulta ormai ampiamente superata dalla sezione 510(c) del *Bankruptcy Code*.

Orbene, ai fini dell'accertamento dell'*inequitable conduct*, tra i criteri maggiormente utilizzati dalle Corti vi è la sottocapitalizzazione dell'impresa debitrice: se la capogruppo concede un prestito alla stessa, la subordinazione del credito è tendenzialmente ammessa se al momento della concessione l'impresa non presentava mezzi e risorse sufficienti per perseguire l'oggetto sociale ovvero se, nel momento in cui i versamenti sono stati effettuati, l'impresa non sarebbe stata in grado di ottenere la stessa quantità di crediti da una fonte terza sufficientemente informata e diversa dal socio o dalla società controllante.<sup>169</sup>

È certo, comunque, che la mancata determinazione di *standard* precisi attinenti all'individuazione delle situazioni in cui un'impresa può essere considerata sottocapitalizzata oltre che la difficoltà nella valutazione *ex post* della possibilità (ovvero dell'impossibilità) della stessa di ottenere fondi necessari da parte di

---

<sup>169</sup> Entrambi questi criteri sono stati definiti nella decisione relativa al caso Mobile Steel "Foremost among the standards which the general statement suggests are the following: (i) capitalization is inadequate if, in the opinion of a skilled financial analyst, it would definitely be insufficient to support a business of the size and nature of the bankrupt in light of the circumstances existing at the time the bankrupt was capitalized; (ii) capitalization is inadequate if, at the time when the advances were made, the bankrupt could not have borrowed a similar amount of money from an informed outside source."

investitori terzi, rendono evidente che i giudici statunitensi godano di ampia discrezionalità nell'applicazione di tale strumento.<sup>170</sup>

Pacificamente appare, invece, l'opinione secondo cui – ai fini dell'accertamento della *inequitable conduct* consistente nell'aver concesso prestiti ad un'impresa sottocapitalizzata – risulta irrilevante la valutazione circa l'intento soggettivo delle parti coinvolte, quali capogruppo ed impresa controllata destinataria del finanziamento. In materia di *equitable subordination*, infatti, i crediti sono sottoposti alla subordinazione se solo è accertata la sottocapitalizzazione dell'impresa, non rilevando, invece, il caso in cui la capogruppo abbia effettivamente erogato un prestito ovvero apportato all'impresa capitale di rischio mascherato sotto forma di finanziamento.<sup>171</sup>

Orbene, da tale analisi si comprende la *ratio dell'equitable subordination*, la quale risiede nell'eventuale connessione fra il finanziamento e cattiva gestione del patrimonio sociale (*cd. mismanagement*), il che implica un intervento reintegrativo da parte del giudice.<sup>172</sup> In altri termini, l'*equitable subordination* si

---

<sup>170</sup> Cfr. W. P. HACKNEY, T. G. BENSON, *Shareholder Liability for Inadequate Capital* in *University of Pittsburgh Law Review*, 1982, p. 891 ove "it will not be possible to determine exactly how much capitalization will be adequate in a given situation, several controlling principles can be gleaned from the whole of the case law dealing with inadequacy of capital"

<sup>171</sup> Tale principio è emesso in numerose sentenze, tra le quali si possono segnalare: *Rowan v. United States*, 219 F.2d 51 (5th Cir. 1955); *L M Realty Corporation v. Leo*, 249 F.2d 668 (4th Cir. 1957).

<sup>172</sup> A. FEIBELMAN, *Equitable Subordination, Fraudulent Transfer, and Sovereign Debt*, in *Law and Contemporary Problems*, 2007, p. 106. Nel caso *In re v. Loewer Gambrinus Brewery Co.*, 141 F.2d 747 (2d Cir. 1944) viene analizzato il diverso grado di rischio che caratterizza la posizione dei soci e dei creditori: "*Both the shareholders and the creditors in any enterprise assume some risk of its failure, but its risks are different. The shareholders stand to lose first, but in return they have all the winnings above the creditors' interest if the venture is successful; on the other hand the creditors have only their interest, but they come first in distribution of the assets. Beneficially considered, the same persons are both creditors and shareholders, when they have organised into two corporations under a single control. If in such case they are allowed to prove in insolvency on a parity with other creditors, as shareholders of the debtor they can use their control to take all the winnings which may be have made on their advances while the company is successful, yet they will expose themselves only to creditors' risks, if it fails. That is unfair to other creditors regardless of whether they know that the shareholders of the debtor corporation have this power through their common ownership; for every creditor rightly assumes that is risk is measured by the collective claims of other creditors, and by creditors he understands those alone, who like him, have only a stipulated share in the profits. To compel him to divide the assets in insolvency with those who at their opinion had along power to take all the earnings, is to add to the risk which he accepted*".

caratterizza per essere uno strumento volto a far valere una responsabilità da “finanziamento abusivo” e, dunque, a contrastare tutte quelle decisioni che si considerano pregiudizievoli per le ragioni delle imprese controllate ovvero dei creditori esterni. In questo senso si giustifica il motivo per cui la subordinazione non trova applicazione nei confronti dei soggetti che non hanno poteri gestori o comunque che non sono capaci di influenzare – in maniera diretta o indiretta – gli affari sociali dell’impresa controllata debitrice,<sup>173</sup> nonché la ragione per cui la situazione più verosimile è quella della postergazione dei crediti degli *insiders* (che di tali poteri generalmente dispongono).<sup>174</sup>

L’inquadramento dell’*equitable subordination* in termini di responsabilità da finanziamento abusivo chiarisce, altresì, la ragione dell’operare della postergazione nei soli limiti del pregiudizio effettivamente arrecato e ad esclusivo vantaggio di coloro i quali lo abbiano subito<sup>175</sup>, nonché l’opinione secondo cui – nelle ipotesi di trasferimento a terzi del credito equitativamente postergabile – l’*“equitable subordination runs with claimant, not with claim”*<sup>176</sup> (segua il creditore

---

<sup>173</sup> Cfr. *In re Branding Iron Steak House*, 536 F.2d 299 (9th Cir. 1976); *In re Brunner Air Compressor Corp.*, 287 F. Supp. 256 (N.D.N.Y. 1968).

<sup>174</sup> A. FEIBELMAN, *Equitable Subordination, Fraudulent Transfer, and Sovereign Debt*, in *Law and Contemporary Problems*, 2007, p. 105.

<sup>175</sup> A. DE NATALE; P. B. ABRAM, *The doctrine of Equitable Subordination as Applied to Nonmanagement Creditors*, in 40 *Business Law*, 1985, p. 423, laddove si osserva che *“the doctrine is remedial, not penal, and should be applied only to the extent necessary to offset the specific harm that the creditors suffered on account of the inequitable conduct”*.

<sup>176</sup> La questione si è imposta all’attenzione dei giudici col caso *In re Enron*. Al riguardo, mentre la *Bankruptcy Court* proponeva una definizione “oggettiva” dei crediti equitativamente subordinati, nella misura in cui ha ritenuto che la natura subordinata (su base equitativa) del credito attenga al momento genetico dello stesso e, dunque, sia insensibile alle variazioni soggettive intervenute nella titolarità del medesimo ed opponibile al cessionario estraneo al dissesto e alle sue cause, la corte distrettuale ha superato tale impostazione in favore di un approccio “soggettivo”. In coerenza con quanto affermato circa la *ratio* dell’istituto, ha precisato come la subordinazione equitativa del credito *“is a function of “personal disabilities” that do not inhere the claim”*, sicché non può essere opposta al cessionario che abbia acquistato il credito *“by sale”* prima dell’apertura della procedura. Sulla decisione, cfr. M. BERMAN, *District court decides that equitable subordination runs with claimant, not with claim*, in *Bankruptcy Law Alert*, 2007, pp. 1 ss., che segnala, però, il pericolo che tale orientamento possa determinare un incremento del fenomeno del *“claim washing”*: dunque, del trasferimento dei crediti volto a sottrarre le proprie *“personal disabilities”* all’operatività dello strumento di cui al § 510(c) del *Bankruptcy Code*.

e non il credito). Infine, consente di comprendere il motivo per cui lo strumento in esame risulta essere giustificato non tanto dalla sottocapitalizzazione della società finanziata *per se*, quando dal suo essere espressione di *mismanagement*.

#### **1.4 La *recharacterization* in quote di capitale di rischio**

Un approccio correlato, ma di applicazione più recente rispetto all'*equitable subordination*, è la *cd. recharacterization doctrine*.<sup>177</sup> Nel contesto del *corporate group*, può accadere che la capogruppo, abusando del rapporto con la controllata debitrice, tenti di mascherare dietro un prestito un apporto di capitale vero e proprio al fine di ottenere la priorità di distribuzione concessa ad un creditore esterno, cercando allo stesso tempo di preservare il potenziale di crescita del capitale proprio. Dunque, in base alla *recharacterization doctrine*, una *Bankruptcy Court* nel corso della procedura di *reorganization* può ordinare la riqualificazione del credito vantato dalla capogruppo come capitale di rischio dell'impresa insolvente se ritiene che tale sia la vera natura dell'operazione, nonostante l'apporto sia stato formalmente qualificato come prestito. In sintesi, dunque, la *recharacterization* permette di trasformare il presunto prestito della capogruppo in un investimento azionario, per cui, il suo credito verrà soddisfatto subordinatamente all'integrale soddisfazione dei creditori esterni.<sup>178</sup>

---

<sup>177</sup> Per una panoramica generale sulla *recharacterization doctrine* si veda J. H. M. SPRAYREGEN ET AL., *Recharacterization from Debt to Equity: Lenders Beware* in *American Bankruptcy Institute Journal*, 2003.

<sup>178</sup> Si veda R. S. MCMAHON, *Codification and Clarity: Debt Recharacterization* in *Emory Bankruptcy Developments Journal*, 2018, pp. 603 ss.

In contrasto con l'*equitable subordination*, la *recharacterization* non richiede una condotta iniqua per conto della capogruppo creditrice,<sup>179</sup> ma utilizza un test articolato in undici fattori (*cd. eleven-factor test*)<sup>180</sup> che, in parte, coincidono con quelli richiesti per la subordinazione equitativa – ad esempio, la sottocapitalizzazione dell'impresa finanziata ovvero la capacità della stessa di ottenere finanziamenti da terzi – e, per altra parte, se ne differenziano, assumendo rilevanza, ad esempio, il tasso di interesse applicato al finanziamento, le garanzie accordate, la presenza o meno di un piano di rientro e di un termine fisso di scadenza. Tali fattori sono specificamente utilizzati per determinare se uno strumento di debito debba essere trattato come tale o piuttosto debba essere considerato un apporto di capitale.

Anche se la *recharacterization* non è stata propriamente codificata, la maggior parte delle *Circuit Courts* ritengono che un giudice possa ordinare la riqualificazione di un credito come capitale di rischio dell'impresa assoggettata alla procedura in virtù delle sezioni 105(a) e 502(b). Quando ciò avviene, le Corti “*effectively ignore the label attached to the transaction at issue and instead recognize its true substance.*”<sup>181</sup>

---

<sup>179</sup> Un'analisi accurata della dottrina è fornita da D. A. SKEEL, G. KRAUSE-VILMAR, *Recharacterization and the Nonhindrance of Creditors in European Business Organization Law Review*, 2006, pp. 259 ss.

<sup>180</sup> Cfr. *In re Autostyle Plastics, Inc.*, 269 F.3d 726 (6th Cir. 2001) “*The factors are: (i) the names given to the instruments; (ii) the presence or absence of a fixed maturity date and schedule of payments; (iii) the presence or absence of a fixed interest rate and interest payments; (iv) the source of repayments; (v) the adequacy or inadequacy of capitalization, (vi) the identity of interest between the creditor and stockholder; (vii) the security of the advances; (viii) the corporation's ability to obtain outside financing; (ix) the extent to which advances were subordinated to claims of outside creditors; (x) the extent to which advances were used to acquire capital assets, and (xi) the presence or absence of a sinking fund to provide repayment.*” Per un caso più recente si veda *Outbound Marine Corp.*, 300 B.R. 308 (Bankr. N.D. Ill. 2003) ove aggiunge altri due requisiti: *(i) the ratio of shareholder loans to capital, and (ii) the amount or degree of shareholder control.*

<sup>181</sup> Cfr. *In re Hedged-Investments Associates Inc.*, 380 F.3d 1292 (10th Cir. 2004).

Infine, è importante notare che la legge non vieta i prestiti<sup>182</sup>, bensì si limita a vietare l'inganno di terzi. Difatti, così come statuito dal *Seventh Circuit*: “*Insiders cannot use their superior knowledge of a company to deceive outsiders. If the insider causes the borrowing company to lie to the lender about its financial health—by disguising a preexisting debt, for instance—the insider is guilty of misconduct. Even the "morals of the marketplace" forbid deceit.*”<sup>183</sup>

---

<sup>182</sup> Cfr. *In re Official Committee of Unsecured Creditors for Dornier Aviation* 453 F.3d 225 (4th Cir. 2006) ove “*We think it important to note that a claimant's insider status and a debtor's undercapitalization alone will normally be insufficient to support the recharacterization of a claim*”.

<sup>183</sup> *In re Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339 (7th Cir. 1997).



## 2. Introduzione alla *substantive consolidation doctrine*

A differenza degli istituti su cui fino ad ora si è incentrata la trattazione, anch'essi comunemente impiegati dagli organi della procedura concorsuale ossia la *fraudolent conveyance*, l'*equitable subordination* e la *recharacterization*, l'istituto della *substantive consolidation* opera essenzialmente in ipotesi di crisi diffusa, vale a dire nei casi in cui anche la società capogruppo – oltre alle controllate dirette e indirette – sia sottoposta alla procedura di *reorganization*. Inoltre, esso ha una portata particolarmente ampia ed innovativa in quanto la sua applicazione richiede il superamento dello schermo della *corporate separateness* al fine di operare una messa in comune delle attività e passività delle imprese tecnicamente e formalmente distinte le une dalle altre.<sup>184</sup>

Le origini della *substantive consolidation* devono esser fatte risalire al caso *Sampsell v. Imperial Paper & Color Corporation*<sup>185</sup> deciso nel 1941 ancora nel vigore del *Bankruptcy Act*. *Sampsell* è l'unico caso in cui la *U.S. Supreme Court* ha fatto ricorso alla dottrina della *substantive consolidation*, facendo sì che, ad oggi,

---

<sup>184</sup> Sul punto si veda D. VATTERMOLI, *Gruppi insolventi e 'consolidamento' dei patrimoni (substantive consolidation)* in *Rivista di Diritto Societario*, 2010, pp. 588 ss.

<sup>185</sup> *Sampsell v. Imperial Paper & Color Corporation*, 313, U.S., 215, 1941. Il caso *Sampsell* può essere così riassunto: l'imprenditore individuale Downey, oberato da debiti, decise di costituire una *corporation* alla quale, in cambio del conferimento di azioni, trasferì tutti i beni precedentemente utilizzati ed organizzati dallo stesso ai fini dell'esercizio dell'attività d'impresa. Due anni più tardi, presentò istanza per *voluntary bankrupt*. Il *trustee* della procedura fallimentare chiese che i beni trasferiti dal debitore alla *corporation* – nonostante non sussistesse per la stessa lo stato di insolvenza – fossero incorporati nel *bankruptcy estate*. La richiesta venne accolta, in quanto il giudice ritenne che il trasferimento fosse stato fatto in mala fede, affermando che "*the property of the corporation was property of the bankrupt estate and that it administered for the benefit of the creditors of the estate*". Operato il consolidamento patrimoniale, la *Imperial Paper*, creditrice della *corporation* chiese di essere ammessa al passivo di Downey in via privilegiata. Il giudice ammise al passivo la creditrice, negando, però il carattere privilegiato del credito e sostenendo, piuttosto, che la *Imperial Paper* era ben a conoscenza dell'intento di Downey di sottrarre e distrarre i beni dai suoi creditori. Tale decisione venne impugnata, la Corte distrettuale del *Ninth Circuit* si espresse a favore dell'appellante, ammettendo il carattere privilegiato del credito vantato dalla *Imperial Paper*. Infine, la *U.S. Supreme Court*, cui venne rimessa la questione in ultima istanza, confermò l'ammissione del creditore al passivo in via chirografaria, sostenendo che il trasferimento dei beni alla *corporation*, in effetti, non era avvenuto in buona fede e che la *Imperial Paper* non era stata in grado di dimostrare "*her equity was a paramount in order to obtain priority as respect the corporate assets*".

essa continui ad essere applicata come rimedio generale anche se non espressamente codificato. Nel caso di specie, il giudice ha operato il consolidamento del patrimonio dell'imprenditore con quello di una *corporation* da lui costituita nei due anni antecedenti la presentazione dell'istanza di fallimento, alla quale aveva trasferito tutti i beni da lui impiegati ed utilizzati per l'esercizio dell'attività d'impresa. Ad ogni modo, la questione centrale atteneva, più che alla dottrina del consolidamento in sé per sé, all'avocazione alla massa attiva concorsuale di alcuni beni distratti dal debitore a favore di una società creata *ad hoc* per tale svuotamento patrimoniale.<sup>186</sup> La scelta del giudice di applicare il consolidamento patrimoniale fu giustificata dall'intento di voler superare lo schermo della personalità giuridica e reprimerne l'abuso. Difatti, il solo fatto che la società costituita *ad hoc* per la distrazione patrimoniale fosse un mero strumento ovvero un *alter-ego* della società controllante, fu considerato sufficiente, secondo il parere della Corte, per autorizzare la *substantive consolidation* nel caso di specie.

Negli anni seguenti, la giurisprudenza ha continuato ad applicare l'istituto del consolidamento patrimoniale in diversi casi, giustificando la scelta operata sulla base di diverse motivazioni, spesso legate a ragioni di opportunità e convenienza: nello specifico, nel caso *Chemical Bank New York Trust Co. V. Kheel*<sup>187</sup>, il consolidamento patrimoniale venne disposto in quanto le relazioni infragrupo erano talmente intense e complesse da rendere sostanzialmente impossibile la ricostruzione delle masse attive e passive delle rispettive imprese parte dello stesso; nel caso *Talcott v. Wharton (In re Continental Vending Machine Corporation)*,

---

<sup>186</sup> D. VATTERMOLI, *Gruppi insolventi e 'consolidamento' dei patrimoni (substantive consolidation)* in *Rivista di Diritto Societario*, 2010, p. 592.

<sup>187</sup> *Chemical Bank New York Trust Company v. Kheel*, 369 F.2d 845, U.S. Court of Appeals, Second Circuit, 1966. È il caso in cui la dottrina della *substantive consolidation* ha assunto una rilevanza autonoma e distinta rispetto alla dottrina del *piercing the corporate veil* ovvero ai principi relativi all'azione revocatoria.

invece, il *Second Circuit* decise di disporre la *substantive consolidation* sulla base della considerazione che i danni subiti da alcuni creditori potessero essere compensati dai vantaggi – in tema di tempo e di costi – dell’operazione di consolidamento.<sup>188</sup>

In tempi più recenti, i giudici hanno disposto il consolidamento patrimoniale riconducendo la scelta al perseguimento della *ratio* della tutela del legittimo affidamento dei creditori ossia nel caso in cui questi ultimi si siano rivolti al gruppo di imprese come un’unica organizzazione economica, non considerando la diversa personalità giuridica delle imprese parte del gruppo. Secondo tale impostazione, l’affidamento incolpevole del creditore circa l’esatta estensione ed ampiezza del patrimonio del gruppo – spesso derivante dal comportamento iniquo del gruppo stesso – sarebbe privo di tutela nella procedura concorsuale. Per cui, lo strumento della *substantive consolidation* rappresenterebbe, in questo senso, un correttivo, cosicché “*the creditors are forced to deal with an estate in bakruptcy comprised of merely a part of the unit to which the creditors believed they had extended credit*”<sup>189</sup>

Dunque, il superamento dello schermo della personalità giuridica l’elemento che permette di accomunare la dottrina della *substantive consolidation* con quella del *piercing the corporate veil*.<sup>190</sup> Entrambi gli strumenti, inoltre, propongono di mitigare l’uso fraudolento della forma del *corporate group*. Tuttavia,

---

<sup>188</sup> Si veda *Talcott v. Wharton* (In re Continental Vending Machine Corp.), 517 F.2d 997, 2<sup>nd</sup> Cir., 1975 laddove “*When the interrelationship of the group are hopelessly obscured and the time and expense necessary even to attempt to unscramble them so substantial as to threaten the realization of any assets for all creditors, equity is not helpless to reach a rough approximation of justice to some rather than deny any to all*”

<sup>189</sup> Cfr. W. C. BLASSES, *Redefining into Reality; Substantive Consolidation of Parent Corporation and Subsidiaries* in *Emory Bankruptcy Development Journal*, 2008, p. 473

<sup>190</sup> Sul punto cfr D. G. BAIRD, *Substantive Consolidation Today* in *Boston College Law Review*, 2005, pp. 11-12 laddove, paragonando la dottrina del *piercing the corporate veil* e quella della *substantive consolidation*, afferma che: “*The two doctrines are not quite the same. Veil-piercing allows the creditors of the parent to reach the assets of the subsidiary. In contrast, substantive consolidation puts all the assets in a common pool, and the creditors of the various entities share it pro rata. Nevertheless, both doctrines apply when the debtor has disregarded separateness so significantly that creditors treated the different corporations as one legal entity*”.

con il consolidamento patrimoniale non ci si limita ad estendere la responsabilità all'azionista di controllo ovvero alla capogruppo per le obbligazioni contratte da una società controllata, ma permette di fondere i patrimoni delle società facenti parte del gruppo; inoltre, mentre con la *piercing the corporate veil doctrine* la messa in comune delle attività opera in senso verticale (ad esempio, tra controllante e controllata), i *pool di substantive consolidation* si estendono orizzontalmente (ad esempio, tra due controllate).<sup>191</sup>

La giurisprudenza statunitense ha definito la *substantive consolidation* come uno strumento attraverso il quale il giudice fallimentare “*treats separate legal entities as if they were merged into a single survivor left with all the cumulative assets and liabilities. The result is that claims of creditors against separate debtors morph to claims against the consolidated survivor*”<sup>192</sup> con la conseguenza che “*consolidation restructures (and thus revalues) rights of creditors and for certain creditors this may result in significantly less recovery*”.<sup>193</sup> In questo senso, il consolidamento patrimoniale rappresenta una deroga ad uno dei principi fondanti del sistema dei *corporate groups*, il *cd. asset partitioning*, vale a dire la ripartizione del rischio d'impresa, in quanto il risultato sarà la creazione di un unico patrimonio al quale concorreranno indistintamente tutti i creditori delle diverse imprese del

---

<sup>191</sup> Un breve esempio può aiutare a comprenderne la differenza. La *corporation* A possiede interamente le *corporations* B e C. B è sottocapitalizzata e pertanto non è in grado di pagare i suoi creditori. Si ipotizzi che la *bankruptcy court* possa *piercing the corporate veil* di B oppure consolidare i patrimoni di B e C. Qualora la *bankruptcy court* optasse per la prima soluzione, allora i creditori di B prenderebbero dapprima i beni di B e poi il resto dai beni distinti di A. C rimarrebbe una controllata distinta. La *corporation* A potrebbe pagare i creditori non pagati di B dando loro la sua quota dei creditori di C. C, tuttavia, rimarrebbe completamente inalterata. Se, tuttavia, B e C fossero consolidate in modo sostanziale, le attività e le passività di tutte e tre le entità sarebbero raggruppate e tutte le partecipazioni azionarie incrociate sarebbero cancellate. I creditori di B, i creditori di C e i creditori di A avrebbero tutti uguali crediti pro quota nei confronti di un unico *pool* di attività.

<sup>192</sup> *Genesis Health Ventures, Inc. v. Stapleton (In re Genesis Health Ventures, Inc.)*, 402 F.3d 416, U.S. Court of Appeals, Third Circuit, 2005. Testo originale: (*The Bankruptcy Court*) “*treats separate legal entities as if they were merged into a single survivor left with all the cumulative assets and liabilities (save for interentity liabilities, which are erased)*”

<sup>193</sup> *In re Owens Corning Corp.*, 419 F.3d 195 U.S. Court of Appeals, Third Circuit, 2005.

gruppo. Ciò comporta che i creditori delle società affiliate, precedentemente e formalmente distinte, divengono creditori di un unico debitore e, conseguentemente, che i creditori di un'impresa meno solvibile guadagneranno a spese dei creditori dell'impresa più solvibile e viceversa. In sintesi, combinando tutti gli attivi e i passivi dei diversi debitori, il consolidamento patrimoniale sostanzialmente comporta un'alterazione del valore dei crediti dei diversi creditori concorrenti causando loro un danno ovvero un vantaggio a seconda della consistenza qualitativa e quantitativa dell'assetto attivo e passivo della società che originariamente era loro debitrice.

La *substantive consolidation* può essere estesa non solo ad altre società insolventi del gruppo, ma anche ai cd. "*bankrupt individuals*". Non vi è alcuna restrizione riguardo alla natura dell'entità che può essere consolidata. Difatti, le entità che possono essere assoggettate al consolidamento patrimoniale includono le persone fisiche, le società di persone, società di capitali e le loro rispettive affiliate. Da ciò si desume che più che la forma giuridica, ciò che rileva è il tipo di rapporto che si instaura tra le entità che sono potenzialmente assoggettabili al consolidamento patrimoniale.

Un'ulteriore questione riguarda la potenziale estensione della procedura di *substantive consolidation* alle altre entità non fallite – solitamente denominate "non debitorici" – e presumibilmente membri dello stesso gruppo. Il problema in questo caso è che il consolidamento può provocare un danno alle entità solvibili in quanto queste ultime rischiano infatti di essere costrette ad essere assoggettate alla procedura di *reorganization* attraverso il consolidamento con uno o più società collegate fortemente insolventi, recando inevitabilmente un danno ai propri creditori. La risposta data dalle *Bankruptcy Courts* è che il consolidamento delle

entità debitorie e delle entità non insolventi è possibile, anche se dovrebbe essere disposto solo in circostanze limitate. Sul punto rileva il caso *Sampsel v. Imperial Paper & Color Corporation* ove la *U.S. Supreme Court* ha chiarito che i creditori dell'impresa non debitrice avrebbero il diritto di soddisfare i loro crediti sul patrimonio della stessa prima di qualsiasi partecipazione da parte dei creditori della collegata impresa insolvente.

## **2.1 Analogie e le differenze con le altre forme di consolidamento**

Non di rado le *Bankruptcy Courts* possono interfacciarsi con casi in cui in una procedura di *reorganization* la disposizione della *substantive consolidation* appare essere una soluzione efficace, ma si ritiene preferibile – alla luce di una valutazione dei fatti e delle circostanze del caso concreto – disporre altri strumenti che consentono di riunire in modo più limitato società formalmente distinte.

Come già analizzato (*supra* cap. 1 par. 3) la *procedural consolidation* consente di traslare i procedimenti di *reorganization* cui sono assoggettate tutte le imprese parte dello stesso gruppo nell'ambito di un unico procedimento. Più semplicemente, l'effetto è quello trattato congiuntamente le varie procedure di *reorganization* sotto il profilo amministrativo, rispettando, però, l'identità giuridica separata di ciascuna *corporation* parte del gruppo e le pertinenti masse attive e passive. In sostanza, la *procedural consolidation* riguarda solo gli aspetti procedurali in senso stretto, per cui un'unica *Bankruptcy Court* è dichiarata competente e un unico *trustee* viene nominato per la procedura di *reorganization* cui è assoggettato il *corporate group*. In sostanza, le procedure verranno amministrate congiuntamente e le attività e passività delle rispettive *corporation*

rimangono separate e distinte, rispettando, in questo modo, il principio dell'autonomia patrimoniale.

La *substantive consolidation* deve essere ulteriormente distinta dalla *cd. deemed substantive consolidation* e dalla *partial substantive consolidation*. In alcuni recenti casi di procedure di *Chapter 11*, i gruppi di imprese hanno proposto una variante del consolidamento sostanziale nota come “*deemed substantive consolidation*”. Sostanzialmente, il consolidamento “presunto” opera come il consolidamento sostanziale in quanto si “presume” che esista un consolidamento dei debitori al fine di facilitare la valutazione e il soddisfacimento dei crediti, la votazione del piano e le distribuzioni per i crediti ammessi nell’ambito del piano; tuttavia, il gruppo di imprese riorganizzato che emerge dal fallimento non è consolidato e può mantenere la sua struttura prefallimentare.<sup>194</sup> Inoltre, tutte le garanzie e i debiti infragruppo sono eliminati, ed eventuali crediti nei confronti di società collegate o garanti sono considerati obblighi del patrimonio “consolidato”. Tuttavia, non si verifica alcuna fusione delle attività delle parti, affiliate e/o controllate, mentre l'azione consente di utilizzare le attività di ciascuna entità separata per soddisfare i creditori di tutte le entità. Sebbene le Corti si siano chieste se i consolidamenti presunti debbano essere disciplinati dalle stesse regole del consolidamento sostanziale, è evidente che entrambe le dottrine raggiungano essenzialmente lo stesso risultato. Per quanto riguarda i diritti dei creditori e i debiti prefallimentari del gruppo societario, di solito non vi è alcuna differenza tra un consolidamento presunto e un normale consolidamento sostanziale. Il beneficio aggiunto di un consolidamento presunto è, appunto, quello di mantenere le

---

<sup>194</sup> Si veda *Genesis Health Ventures, Inc. v. Stapleton (In re Genesis Health Ventures, Inc.)*, 402 F.3d 416, U.S. Court of Appeals, Third Circuit, 2005, laddove offre un’accurata descrizione della *deemed consolidation*.

personalità giuridiche separate delle varie imprese controllate durante e dopo la riorganizzazione a fini fiscali, per ragioni regolamentari ovvero per garantire i finanziamenti. Di solito, dunque, se non diversamente specificato, i consolidamenti presunti sono inclusi nel consolidamento sostanziale.

Per quanto concerne la *partial substantive consolidation*, alcune Corti hanno ritenuto che, anche se sussistono le condizioni per il consolidamento sostanziale, un creditore, il quale è in grado di dimostrare di aver effettivamente e ragionevolmente fatto affidamento sulla separazione delle diverse imprese parte del gruppo, può soddisfarsi esclusivamente sul patrimonio dell'entità lui debitrice. Il consolidamento parziale di solito presuppone che la Corte valuti quale sarebbe stato il grado di soddisfacimento del creditore opponente se non ci fosse stato il consolidamento. Così, sulla base del proposto piano di riorganizzazione, la *Bankruptcy Court* accantona gli attivi della controllata finanziata dal creditore opponente, su cui quest'ultimo soddisferà il suo credito.

## **2.2 Il fondamento “equitable” della substantive consolidation**

Nel corso del tempo, le Corti, in assenza di una specifica norma di riferimento, hanno giustificato l'uso della *substantive consolidation doctrine* nelle procedure concorsuali richiamando varie vie di supporto alla stessa. Difatti, alla luce di un attento esame, rilevano due principali fonti a sostegno della dottrina consolidamento sostanziale, vale a dire gli *equitable powers* di cui dispongono le *Bankruptcy Courts* e lo stesso *Bankruptcy Code*.



Sebbene la maggior parte del diritto fallimentare sia stato creato per legge, le corti fallimentari sono considerate “*courts of equity*”<sup>195</sup>. Orbene, in determinati casi la stretta osservanza della legge statutaria potrebbe portare a risultati duri e iniqui<sup>196</sup>, pertanto, l'*equity* in questi casi legittimerebbe i tribunali fallimentari a creare sotto forma di giurisprudenza e utilizzare il *common law*.<sup>197</sup> Tuttavia, la capacità dei tribunali fallimentari di applicare e adottare rimedi di diritto comune è ampiamente dibattuta.<sup>198</sup> Nello specifico, la *U.S. Supreme Court* ha affrontato il tema della legittimità del diritto comune federale nella decisione del caso *Grupo Mexicano De Desarrollo, S.A. (“Grupo”)*,<sup>199</sup> ma senza portare a risultati rilevanti in materia. Il caso concerne una *holding* messicana appartenente ad un gruppo operante nel settore delle infrastrutture, la quale emise delle obbligazioni garantite sottoscritte da società d’investimento americane. Qualche anno dopo, la *holding* messicana, in difficoltà finanziarie a causa di un calo dell’economia locale,

---

<sup>195</sup> Per una definizione di *law of equity* si veda J. V. AUG, *Recent Trends in the Application of Equitable Principles of Bankruptcy* in 43 *J. National Conference of Referees in Bankruptcy*, 1969, pp. 110, ove si legge, in critica all’utilizzo, talvolta disinvolto, dei *powers of equity* da parte delle corti fallimentari, che: “*Equity has been described as the ‘conscience’ of the court, but it is not a particular judge’s sense of moral right, or his sense of what is just and equal, but is a complex system of established law. The ‘conscience’ which is an element of equitable jurisdiction is not the private opinion of an individual court but is rather to be regarded as a metaphorical term designating the common standard of civil right and expediency combined, based upon general principles and limited by established doctrines. It is a composite judicial and not an individual personal conscience. An equity court may not depart from precedent and assume an unregulated power of administering abstract justice (...) The most significant equitable maxim (...) is ‘equity follows law’*”. Sul punto si veda anche M. KRIEGER, “*The Bankruptcy Court is a Court of Equity*”: *What Does that Mean?* in 50 *South Carolina Law Review*, 1999, pp. 275 ss.

<sup>196</sup> Si veda A. J. LEVITIN, *Toward a Federal Common Law of Bankruptcy: Judicial Lawmaking in a Statutory Regime* in 80 *American Bankruptcy Law Journal*, 2006 ove egli descrive la situazione come una “*Pyrrhic victory*” in quanto “*it prevents the goal of the Code from being fulfilled*”.

<sup>197</sup> Si veda A. J. LEVITIN, *Toward a Federal Common Law of Bankruptcy: Judicial Lawmaking in a Statutory Regime* in 80 *American Bankruptcy Law Journal*, 2006, pp- 86-87 ove afferma che “*the common law is necessary to reconcile bankruptcy courts’ status as ‘courts of equity’ with the statutory terms of the Bankruptcy Code*”.

<sup>198</sup> Si veda da un lato S. WILLETT, *The Doctrine of Robin Hood: A Note on “Substantive Consolidation”* in 4 *DePaul Business and Commercial Law Journal*, 2005, p. 94 ove afferma che le corti fallimentari hanno il potere di utilizzare i rimedi di *common law*, e dall’altro A. J. LEVITIN, *Toward a Federal Common Law of Bankruptcy: Judicial Lawmaking in a Statutory Regime* in 80 *American Bankruptcy Law Journal*, 2006, pp. 86-87 ove afferma che le corti fallimentari hanno il potere di utilizzare i rimedi di *common law* “*due to the uniformity power of the Bankruptcy Clause of the Constitution*”

<sup>199</sup> *Grupo Mexicano De Desarrollo, S.A. v. Alliance Bond Fund, Inc.*, 527 U.S. 308, 1999.

annunciò di voler trasferire alcuni crediti dalla stessa vantati (per un importo di 17 milioni di dollari) al governo messicano. A seguito di questo annuncio, le società di investimento americane chiesero al giudice, da un lato, l'“accelerazione” della scadenza del credito da esse vantato, sostenendo che la *holding* fosse al momento insolvente ovvero a rischio di insolvenza e, dall'altro, l'emissione da parte della corte distrettuale di un'ingiunzione preliminare per evitare il trasferimento delle azioni. Tale *preliminary injunction* fu concessa dalla *district court* e successivamente confermata dalla *U.S. Court of Appeals for the Second Circuit*.

In grado di appello, il *Second Circuit* ha statuito che le stesse corti distrettuali e, dunque, secondo un'autorevole dottrina,<sup>200</sup> anche il giudice fallimentare, non hanno alcun potere di emettere provvedimenti cautelari – quale, nel caso di specie, il *preliminary injunction* – in attesa dell'esito della causa e a tutela dei diritti dei creditori. Piuttosto, l'ingiunzione avrebbe potuto essere valida solo se il tribunale avesse avuto il potere di emetterla in base alla *common law* federale. Nello specifico, il *Second Circuit* ha affermato che “*the equitable powers conferred by the Judiciary Act of 1789 did not include the power to create remedies previously unknown to equity jurisprudence. Even when sitting as a court of equity, we have no authority to craft a “nuclear weapon”<sup>201</sup> of the law advocated there*”.<sup>202</sup> Nella constatazione che l'*equity power* delle corti è limitato all'applicazione della *common law* esistente al momento dell'emanazione del *Judiciary Act* del 1789, il

---

<sup>200</sup> Cfr. S. WILLETT, *The Doctrine of Robin Hood: A Note on “Substantive Consolidation”* in 4 *DePaul Business and Commercial Law Journal*, 2005, p. 94. Secondo Willett anche il Giudice fallimentare non ha alcun potere di emettere provvedimenti cautelari, atteso che “*bankruptcy court is simply a judicial unit of the district court*”.

<sup>201</sup> *Grupo Mexicano De Desarrollo, S.A. v. Alliance Bond Fund, Inc.*, 527 U.S. 308, 1999, 332, 327-329. La Corte Suprema usa l'espressione “*nuclear weapon*” per descrivere la cd. *Moreva injunction*. Essa è considerata un “*nuclear weapon of the law both because it is a powerful tool of general creditors and completely contrary to previously well-established law.*”

<sup>202</sup> *Grupo Mexicano De Desarrollo, S.A. v. Alliance Bond Fund, Inc.*, 527 U.S. 308, 1999, 332.

*Second Circuit* ha effettivamente limitato tale potere a quelli esplicitamente concessi dalla legge statutaria e dai rimedi di *common law* esistenti nel 1789.<sup>203</sup>

Anche se il caso *Grupo Mexicano* non fa esplicitamente riferimento alla dottrina della *substantive consolidation*, alcuni hanno sostenuto che tale decisione finisce per inficiarla per analogia, dal momento che il suo primo espresso riconoscimento da parte della *U.S. Supreme Court* avvenne approssimativamente 150 anni dopo l'emanazione del *Judiciary Act* del 1789. Questo ragionamento manca di fondamenta, almeno per quanto riguarda la tradizionale nozione di consolidamento sostanziale in quanto anzitutto – a differenza del caso *Grupo Mexicano* – vi è un supporto codicistico al consolidamento sostanziale. In secondo luogo, anche i sostenitori di questa tesi elaborata nel caso *Grupo Mexicano* ammettono che le corti federali hanno il potere di invocare il consolidamento sostanziale quando “*they follow state corporate law ‘alter ego’ principles*”.<sup>204</sup> Inoltre, la *U.S. Supreme Court* ha approvato il rimedio del consolidamento nel caso *Sampsell* due anni dopo aver imposto limitazioni all'*equitable authority* delle corti federali nel 1939.<sup>205</sup> Dunque, da ciò si desume che la Corte Suprema non era preoccupata del fatto che il consolidamento sostanziale non fosse disciplinato dal *Judiciary Act* del 1789 e né le corti dovrebbero farlo oggi, almeno per quanto riguarda la tradizionale dottrina del consolidamento sostanziale.

---

<sup>203</sup> Si veda D. G. BAIRD, *Substantive Consolidation Today* in *Boston College Law Review*, 2005, p. 20 laddove afferma che la *U.S. Supreme Court*, nella decisione del caso *Grupo Mexicano*, ha impedito alle corti federali di creare “*new powers*”.

<sup>204</sup> Si veda J. M. TUCKER, *Grupo Mexicano and the Death of Substantive Consolidation* in *8 American Bankruptcy Institute Law Review*, 2000, p. 431. L'autore, pur essendo un sostenitore della tesi secondo cui il caso *Grupo Mexicano* ha comportato l'estinzione del consolidamento, afferma che le limitazioni ai poteri equitativi non rilevano qualora le corti federali nel consolidamento “*follow state corporate law alter-ego principles*”.

<sup>205</sup> *Atlas Life Ins. Co. v. W. I. Southern, Inc.*, 306 U.S. 563, 1939 ove si afferma che l'*equitable authority* riconosciuta alle corti federali “*is an authority to administer in equity suits the principles of the system of judicial remedies which had been devised and was being administered by the English Court of Chancery at the time of the separation of the two countries.*”

Sebbene il riferimento agli *equitable powers* riconosciuti alla Corte possa, in teoria, esser considerato sufficiente ai fini del riconoscimento della dottrina della *substantive consolidation*, alcuni ritengono che essa trovi sostegno anche nelle disposizioni del *Bankruptcy Code* e, nello specifico, nelle sezioni 105(a) e 1123(a)(5)(C).

Difatti, parte della giurisprudenza giustifica l'uso del consolidamento patrimoniale richiamando, spesso implicitamente, la clausola generale di cui alla sezione 105(a) del *Bankruptcy Code*, ai sensi della quale “*The court may issue any order, process, or judgment that is necessary or appropriate to carry out the provisions of this title. No provision of this title providing for the raising of an issue by a party in interest shall be construed to preclude the court from, sua sponte, taking any action or making any determination necessary or appropriate to enforce or implement court orders or rules, or to prevent an abuse of the process.*”<sup>206</sup>

La *U.S. Court of Appeals for the Ninth Circuit* ha interpretato la sezione 105(a) del codice come se riconoscesse esplicitamente “*the bankruptcy court’s general equity powers*”<sup>207</sup>. E, per di più, in virtù dei poteri di cui alla sezione 105(a), il *Ninth Circuit* ha rilevato che “*the theory of substantive consolidation emanates from the core of bankruptcy jurisprudence*”.<sup>208</sup>

D'altra parte, invece, la Corte Suprema degli Stati Uniti ha sostenuto che “*whatever equitable powers remain in the bankruptcy courts must and can only be exercised within the confines of the Bankruptcy Code*”<sup>209</sup> e, dunque, che la sezione 105(a) non può essere utilizzata in modo confliggente né può prevalere sulle disposizioni del *Bankruptcy Code*. Allo stesso modo, è chiaro che la sezione 105

---

<sup>206</sup> Cfr. sez. 105(a)

<sup>207</sup> *In re Bonham*, 229 F.3d 750, U.S. Court of Appeals, Ninth Circuit, 2000.

<sup>208</sup> *In re Bonham*, 229 F.3d 750, U.S. Court of Appeals, Ninth Circuit, 2000.

<sup>209</sup> Cfr. *Norwest Bank Worthington v. Ahlers*, 485 U.S. 197, 1988.

“does not authorize the bankruptcy courts to create substantive rights that are otherwise unavailable under applicable law, or constitute a roving commission to do equity”<sup>210</sup> e può essere utilizzata, dunque, solo per dare attuazione ai poteri già disciplinati nelle disposizioni del *Bankruptcy Code*. Pertanto, poiché non esiste una disposizione statutaria che autorizzi espressamente il consolidamento sostanziale, esso è da alcuni ritenuto uno strumento illegittimo.<sup>211</sup>

Per quanto riguarda le forme tradizionali del consolidamento sostanziale, questa linea di argomentazione fallisce per diversi motivi. In primo luogo, è bene chiarire che, ad esempio, nel caso *Sampsell* la disposizione del consolidamento sostanziale viene fatta risalire esclusivamente al diritto statale ovvero al diritto comune federale e non presenta alcun tipo di legame con la sezione 105(a) del *Bankruptcy Code*. Inoltre, la concessione del consolidamento nel caso *Chemical Bank New York Trust Company v. Kheel*<sup>212</sup> rappresenta esclusivamente il risultato degli sforzi delle corti nel fare “rough justice” ed è considerato essenzialmente un rimedio consensuale disposto affinché tutti i creditori ne beneficino nonché al fine di facilitare il trustee l’esercizio dei compiti riconosciutigli dal *Bankruptcy Code* di amministrare il patrimonio nel miglior interesse delle parti coinvolte nella

---

<sup>210</sup> *Unites States v. Sutton*, 786 F.2d 1305, U.S. Court of Appeals, Fifth Circuit, 1986.

<sup>211</sup> Si veda J. M. TUCKEL, *Grupo Mexicano and the Death of Substantive Consolidation* in 8 *American Bankruptcy Institute Law Review*, 2000, p. 447 ove si commenta il fatto che non è uno statuto che riconosce il potere delle corti di autorizzare il consolidamento sostanziale. Un argomento correlato, ma altrettanto poco valido, è che, poiché il Congresso ha autorizzato specificamente il consolidamento sostanziale dei patrimoni dei coniugi, esso intendeva vietare il rimedio nei confronti di tutti gli altri soggetti. In proposito si veda anche D. B. BOGART, *Resisting the Expansion of Bankruptcy Court Power Under Section 105 of The Bankruptcy Code: The All Writs Act and on Admonition from Chief Justice Marshall*, in 35 *Arizona State Law Journal*, 2003, p. 810.

<sup>212</sup> *Chemical Bank New York Trust Company v. Kheel*, 369 F.2d 845, U.S. Court of Appeals, Second Circuit, 1966, 847.

procedura.<sup>213</sup> Infine, il codice prevede espressamente che il piano di cui al *Chapter 11* possa prevedere l'incorporazione o la fusione del debitore in altri soggetti.<sup>214</sup>

Alla luce di tale analisi, si desume che il Codice Fallimentare fornisce previsioni sufficienti per utilizzare la sezione 105(a) come fondamento normativo del consolidamento sostanziale o almeno dei consolidamenti sostanziali che sono stati autorizzati dalle corti prima ancora dell'entrata in vigore del *Bankruptcy Code*.

Un altro argomento a sostegno dell'insufficienza della sezione 105 (a) del *Bankruptcy Code* come fondamento della *substantive consolidation* si è concentrato sulla frase “*to carry out provisions of this title*”.<sup>215</sup> Pertanto, tale sezione non farebbe altro che sostenere legittimamente il consolidamento sostanziale affinché vengano soddisfatti gli obiettivi di un'altra disposizione del *Bankruptcy Code*. A questo proposito, la Sezione 1123(a)(5)(C) richiede che i piani di cui al *Chapter 11* “*provide adequate means for the plan's implementation, such as merger or consolidation of the debtor with one or more persons*”. Pertanto, nella decisione del caso *Stone & Webster*,<sup>216</sup> la Corte, riconosciuto che la sezione 1123(a)(5)(C) non fosse di per sé sufficiente a conferire il potere necessario per operare il consolidamento sostanziale prima della conferma del piano, ha utilizzato tale sezione in combinato disposto con la 105(a).

---

<sup>213</sup> Si veda sul punto R. W. JOHNSON, *The preservation of Substantive Consolidation in American Bankruptcy Institute Journal*, 2005, pp. 44, 63 ove si dice che quando il trustee cerca di consolidare due entità perché sono “*intermingled for efficient administration, section 105 (a) of the Code may be invoked in furtherance of the trustee's duty in section 704 to close the estate expeditiously, and to examine and object to proofs of claim*”.

<sup>214</sup> Cfr. sez. 1123(a)(5)(C)

<sup>215</sup> Si veda A. J. LEVITIN, *Toward a Federal Common Law of Bankruptcy: Judicial Lawmaking in a Statutory Regime* in 80 *American Bankruptcy Law Journal*, 2006, pp. 31-32.

<sup>216</sup> In re *Stone & Webster, Inc.*, 286 B.R. 532, U.S. Bankruptcy Court, D. Delaware, 2002. La Corte ha precisato che il consolidamento sostanziale può trovare fondamento nel diritto comune federale e, nonostante la decisione del caso *Grupo Mexicano*, anche dall'ampio potere equitativo riconosciuto alle corti dalla sezione 105.

In sintesi, all'indomani della decisione del *Grupo Mexicano*, le corti hanno sistematicamente difeso con vigore e, conseguentemente, utilizzato la pratica del consolidamento sostanziale. Anche se le fonti di sostegno per il consolidamento sostanziale sono ampiamente dibattute, la questione maggiormente discussa riguarda le condizioni alla sussistenza delle quali le *Bankruptcy Courts* sono legittimate ad ordinare il consolidamento sostanziale.

Pertanto, mentre in dottrina, i sostenitori del consolidamento senza dubbio continuano a dibattere circa le argomentazioni relative alla mancanza di potere dei tribunali di concedere tale sollievo, il successo o il fallimento di una mozione di consolidamento sostanziale sarà quasi certamente più dipendente dall'applicazione del test scelto per determinare se il consolidamento sia o meno appropriato in un determinato caso

### 3. Le condizioni di applicabilità: analisi degli attuali orientamenti

La logica principale alla base dell'applicazione della *substantive consolidation* è quella di promuovere l'equità attraverso una ridefinizione della massa fallimentare in grado di riflettere la posizione dei creditori nel rapporto con le imprese parte del gruppo loro debentrici.<sup>217</sup> In mancanza di indicazioni statutarie e di una disciplina positiva, le *Bankruptcy Courts* nel tempo – sulla base della valutazione dei fatti e delle circostanze dei casi concreti – hanno elaborato svariati *tests* ai fini della determinazione delle condizioni necessarie per disporre la *substantive consolidation*.

#### 3.1 Auto-Train Test

Nel 1987, in sede di decisione del caso *Autotrain Corporation*<sup>218</sup>, la *Court of Appeals for the District of Columbia* ha elaborato il primo test di applicabilità della *substantive consolidation*. La società, dopo essere stata ammessa alla procedura di *reorganization*, chiese il consolidamento del proprio patrimonio con quello della società controllata Railway. In prima istanza, tale richiesta venne accettata dal giudice fallimentare. In grado di appello, invece, la *Court of Appeals* ritenne che il tribunale fallimentare avrebbe potuto ordinare la *substantive consolidation* solo ove tre condizioni fossero state soddisfatte e, nello specifico, la dimostrazione da parte del proponente del consolidamento dell'identità sostanziale

---

<sup>217</sup> Si vedano *Owens Corning Corp.*, 419 F.3d 195 U.S. Court of Appeals, Third Circuit, 2005 laddove si dice che “*substantive consolidation at its core is equity*”; *Union Savings Bank v. Augie/Restivo Banking Co. (In re Augie Restivo Banking Co.)*, 850 F.2d 515, U.S. Court of Appeals, Second Circuit, 1988 ove si dice che “*the sole purpose of substantive consolidation is to ensure the equitable treatment to all creditors*”.

<sup>218</sup> *In re Auto-Train Corporation*, 810 F.2d 270, U.S. Court of Appeals, District of Columbia Circuit (1987).



delle imprese da consolidare (*substantial identity*), nonché l'accertamento da parte del giudice fallimentare della necessità del consolidamento al fine di evitare pregiudizi ovvero di arrecare benefici ai creditori (*avoid some harm or realize some benefit*). Infine, se il sostenitore del consolidamento soddisfa il suo onere, allora l'eventuale creditore opponente dovrà dimostrare di aver fatto ragionevolmente affidamento, al momento della concessione del credito, sul patrimonio di una delle entità separate e che, qualora venisse disposto il consolidamento, egli verrebbe pregiudicato. Tuttavia, l'affidamento del creditore opponente può essere superato se il tribunale ritiene che i benefici del consolidamento superino di gran lunga il pregiudizio a lui arrecato (*heavily outweigh the harm*).

Focalizzandosi sull'ultima di queste condizioni, la *Court of Appeals* ritenne sufficientemente provato da parte dei creditori oppositori – i creditori della società controllata Railway – sia il ragionevole affidamento sulla separazione delle entità del gruppo sia il pregiudizio sofferto per effetto della concessione del consolidamento. Di contro, la Corte non ritenne raggiunta la prova in ordine al fatto che il vantaggio derivante dalla fusione dei patrimoni sarebbe stato di gran lunga maggiore rispetto al pregiudizio sofferto dai creditori; negò, così, il consolidamento.

La decisione relativa al caso *Auto-Train* non ha tuttavia risolto i dubbi allora esistenti su aspetti estremamente importanti della dottrina della *substantive consolidation*: in particolare, non ha chiarito cosa si debba intendere per *substantial identity* tra le imprese eventualmente assoggettabili al consolidamento né i requisiti da prendere in considerazione per accertare i benefici ovvero i danni potenzialmente arrecabili ai creditori della procedura di *reorganization*. Per di più, risulta difficile riconoscere il carattere innovativo del *test* dal momento che il requisito della

*substantial identity* sembra richiamare espressamente la *cd. instrumentality rule*, elaborata da una giurisprudenza risalente per superare lo schermo della personalità giuridica.<sup>219</sup> Anzitutto, se è vero che dal caso Auto-Train non si desume agevolmente la portata dell'affermazione secondo cui “*the demonstrated benefits of consolidation ‘heavily’ outweigh the harm*”, risulta essere condivisibile l'interpretazione elaborata da un'autorevole dottrina sul punto<sup>220</sup> secondo cui coloro che richiedono il consolidamento patrimoniale nel corso della procedura di *reorganization* non è necessario che dimostrino che tale strumento rechi vantaggio a tutti i creditori, ma quantomeno che i benefici ottenuti per effetto del consolidamento da alcune categorie degli stessi siano superiori in valore assoluto al pregiudizio arrecato ad altre. Inoltre, fermo restando la possibilità del creditore opponente di dimostrare il suo ragionevole affidamento, si ritiene che la corte debba rimettere ad un test oggettivo la decisione circa la sussistenza della *substantial identity*. Ciò comporta che il giudice debba innanzitutto creare una lista di indici di presunzione o, comunque, fattori e assegnare un certo peso a ciascuno di essi. Tali indici possono riguardare, ad esempio, la struttura degli organi di amministrazione delle singole imprese facenti parte del gruppo, le fonti di finanziamento, i sistemi

---

<sup>219</sup> Nel caso *Fish v. East*, 114 F.2d 177, U.S. Court of Appeals, Tenth Circuit, 1940, laddove per meglio comprendere quanto fosse stretta la relazione tra le varie entità di un gruppo, venne elaborato il *c.d ten factor test*: “1. *The parent corporation owns all or majority of the capital stock of the subsidiary*; 2. *The parent and subsidiary corporations have common directors or officers*; 3. *The parent corporation finances the subsidiary*; 4. *The parent corporation subscribes to all the capital stock of the subsidiary or otherwise causes its incorporation*; 5. *The subsidiary has grossly inadequate capital*; 6. *The parent corporation pays the salaries or expenses or losses of the subsidiary*; 7. *The subsidiary has substantially no business except with the parent corporation or no assets except those conveyed to it by the parent corporation*; 8. *In the papers of the parent corporation, and in the statements of its officers, the subsidiary is referred to as such or as a department or division*; 9. *The directors or executives of the subsidiary do not act independently in the interest of the subsidiary but take direction from the parent corporation*; 10. *The formal legal requirements of the subsidiary as a separate and independent corporation are not observed.*”

<sup>220</sup> Cfr. P. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups in the United States in I gruppi di società: Atti del convegno internazionale di studi, Venezia 16, 17, 18 novembre 1995*. Giuffrè Editore, 1996, p. 451 “*Courts apply the doctrine where such pooling will advance the interests of creditors as a whole, even though the interests of some individuals creditors will be prejudiced*”.

di incasso e contabilizzazione ovvero i comportamenti imposti dagli amministratori alle imprese controllate relativamente alle modalità da adottare per il perseguimento di interessi comuni. Tuttavia, data la diversità dei soggetti coinvolti, dei modelli di *business* e di organizzazione aziendale, il fatto di dover dare un peso oggettivo ai fattori che dovrebbero contribuire costantemente ad un risultato equo, risulta essere quasi impossibile. Questo lascia la decisione sul peso da attribuire ad ogni fattore alla sola “*discretion of the presiding judge, something that makes many creditors and attorneys very uneasy*”<sup>221</sup> .

In sintesi, l’*Autotrain test* ha adottato un approccio basato sulle aspettative oggettive dei creditori al momento della concessione del credito e, pertanto, proprio in considerazione di tale carattere oggettivo, il *test* non risulta essere in grado di garantire la massimizzazione dell’*equity*.

### 3.2 Augie/Restivo Test

Un anno dopo, in *Augie/Restivo Baking Co.*,<sup>222</sup> la *U.S. Court of Appeals for the Second Circuit*, ignorando il *test* elaborato nella decisione del caso *Auto-Train*, ha adottato un diverso approccio nell’accertamento delle condizioni di applicabilità

---

<sup>221</sup> W. C. BLASSES, *Redefining into Reality; Substantive Consolidation of Parent Corporation and Subsidiaries* in *Emory Bankruptcy Development Journal*, 2008, p. 497.

<sup>222</sup> *Union Savings Bank v. Augie/Restivo Banking Co.* (In re *Augie Restivo Banking Co.*), 850 F.2d 515, U.S. Court of Appeals, Second Circuit, 1988. *Augie’s Baking Co.* (“*Augie’s*”) e *Restivo Brothers Bakers* (“*Restivo*”) erano originariamente due panetterie separate. *Restivo* era debitore nei confronti della *Manufacturers Hanover Trust Company* (“*MHTC*”) e di *Augie* debitore verso la *Union Savings Bank* (“*Union*”). Circa un anno prima del fallimento, *Augie* concluse un accordo con *Restivo* in base al quale avrebbe trasferito beni a favore di quest’ultima per metà delle quote del capitale della *Restivo*. La *Augie* rimase formalmente in vita, anche se l’attività precedentemente svolta dalla stessa venne fusa con quella della *Restivo*, che nel frattempo assunse il nome di *Augie/Restivo Banking Co.* (“*Augie/Restivo*”). In sede fallimentare, la *Augie/Restivo* e la *Augie* vennero consolidate – nonostante l’opposizione di *Union* – in base a un piano di riorganizzazione che prevedeva la vendita di attività a favore di un altro panificio nell’interesse dei creditori di entrambe le società., dimenticando, però, che la vendita delle attività di *Augie* sarebbe andata a beneficio, *in primis*, dei creditori di *Augie/Restivo*, in quanto privilegiati rispetto al credito chirografario vantato da *Union*. La decisione venne impugnata dinanzi alla *Court of Appeals for the Second Circuit*.

della *substantive consolidation*. Nell'analizzare il caso, il *Second Circuit* ha osservato innanzitutto che “*the sole purpose of substantive consolidation is to ensure the equitable treatment of all creditors*”.<sup>223</sup> Inoltre, in questa sede, ha identificato due fattori rilevanti ai fini la concessione della *substantive consolidation*. Nello specifico, si richiede che il sostenitore del consolidamento sostanziale dia prova del fatto che: (i) tutti i creditori abbiano considerato le entità giuridiche del gruppo come un'unica organizzazione economica, anziché fare affidamento sulla identità separata;<sup>224</sup> e, in alternativa, che (ii) gli affari del debitore siano così concatenati, che il consolidamento dia beneficio a tutti i creditori.<sup>225</sup>

La Corte, dunque – a differenza di quando elaborato nel caso *Auto-Train*, il cui *test* si focalizzava sulla determinazione dell'aspettativa oggettiva dei creditori – nel caso *Augie/Restivo* adotta un *test* a carattere soggettivo per determinare quale risultato effettivamente sarebbe più equo nel caso di specie. Nello specifico, la Corte sposta l'indagine sulle aspettative soggettive di ciascun creditore al momento della concessione del credito, ritenendo, anzitutto, che tale approccio “*is important to the efficiency of credit markets*”<sup>226</sup> e che tale efficienza può venir meno per effetto del consolidamento quando i creditori delle varie imprese del gruppo al momento della concessione del credito abbiano fatto affidamento sulla separazione delle entità del gruppo. In sintesi, l'*Augie/Restivo* può essere definito come un

---

<sup>223</sup> *In re Augie Restivo Banking Co.*, 850 F.2d 515, U.S. Court of Appeals, Second Circuit, 1988, 518. Questo concetto sembra implicare un bilanciamento dei capitali netti, nel senso che la decisione di consentire o meno il consolidamento sostanziale dovrebbe basarsi sul fatto che il consolidamento si tradurrebbe in una maggiore o minore *equity* rispetto allo *status quo*. Ad esempio, se il consolidamento sostanziale sarebbe “*more equitable*” per i creditori riuniti, allora dovrebbe essere concesso. Tuttavia, se il consolidamento sostanziale sarebbe “*less equitable*” per i creditori riuniti, allora dovrebbe essere negato.

<sup>224</sup> “*Whether creditors dealt with the entities as a single economic unit and did not rely on their separate identity in extending credit.*”

<sup>225</sup> “*Whether the affairs of the debtors are so entangled that consolidation will benefit all creditors.*”

<sup>226</sup> *In re Augie Restivo Banking Co.*, 850 F.2d 515, U.S. Court of Appeals, Second Circuit, 1988, 518-19

*“subjective test that require evidence of actual dealings and the ‘state of mind’ of the creditor or creditors that the entities dealt with”*.<sup>227</sup>

Tuttavia, non sempre l’applicazione di tale test risulta agevole. Difatti, per quanto concerne la prima delle condizioni, per determinare se il consolidamento sostanziale debba verificarsi, un giudice sarebbe costretto a guardare le prove presentate e, quindi, a determinare quale fosse lo stato d’animo del creditore al momento della concessione del credito. Il risultato finale di tale analisi può spesso essere basato sulla quantità di prove di cui il giudice dispone ovvero sulla la migliore soluzione secondo il suo giudizio, piuttosto che sulla verità assoluta.

Per quanto concerne, invece, la seconda delle condizioni richieste, la Corte ha rilevato che questa sussiste esclusivamente quando *“the time and expense necessary even to attempt to unscramble them is so substantial as to threaten the realization of any net assets for all the creditors .... or where no accurate identification and allocation of assets is possible”*.<sup>228</sup> Anche sotto questo punto di vista si percepisce la differenza con il *test* elaborato nel caso *Auto-Train*: nel caso di specie, infatti, non è sufficiente provare che i benefici apportati dal consolidamento sarebbero di gran lunga superiori al pregiudizio arrecato ad alcuni creditori, essendo, invece, necessario provare che le relazioni infragruppo siano così complesse ed intricate che il tempo ed i costi necessari per districarle siano tali da rendere qualsiasi operazione antieconomica per tutti i creditori; oppure che, sulla base delle stesse condizioni, risulta addirittura impossibile giungere ad un’esatta

---

<sup>227</sup> W. C. Blasses, *Redefining into Reality: Substantive Consolidation of Parent Corporation and Subsidiaries* in *Emory Bankruptcy Development Journal*, 2008, p. 496.

<sup>228</sup> *In re Augie Restivo Banking Co.*, 850 F.2d 515, U.S. Court of Appeals, Second Circuit, 1988 (citando *Chemical Bank New York Trust Company v. Kheel*, 369 F.2d 845, U.S. Court of Appeals, Second Circuit, 1966). Considerato che i beni di Augie potevano ancora essere individualmente tracciabili (nonostante l’attività d’impresa fosse stata consolidata con quella di Restivo) la Corte ritenne che anche sotto questo punto di vista non vi fossero le condizioni richieste per operare il consolidamento patrimoniale.

identificazione e ricostruzione dei patrimoni pertinenti alle rispettive imprese parte del gruppo.

### 3.3 Owens Corning Test

Più di recente e solo nel 2005, la *U.S. Court of Appeals for the Third Circuit* ha riconosciuto formalmente l'istituto della *substantive consolidation* e ha elaborato un proprio *test* sull'applicabilità dello stesso nella decisione del caso *Owens Corning*<sup>229</sup>.

Nell'approcciare al consolidamento patrimoniale, il *Third Circuit* ha fatto innanzitutto riferimento alla storia dell'istituto, focalizzandosi, in particolar modo, sui *tests* elaborati rispettivamente nella decisione dei casi *Auto-Train* e *Augie/Restivo*. In seguito, la corte ha considerato il consolidamento alla luce di determinati principi, primo tra tutti quello del riconoscimento della *limited liability* nel rispetto della separazione delle imprese appartenenti al *corporate group*. Di conseguenza, l'aspettativa generale del diritto statale e del *Bankruptcy Code* e quindi dei mercati commerciali, è che le Corti rispettino la formale separazione

---

<sup>229</sup> Owens Corning Corp., 419 F.3d 195, U.S. Court of Appeals, Third Circuit, 2005. *Owens Corning* era un gruppo di imprese, le cui società controllate operavano in modo individuale ed indipendente. Nel 1997, Owens Corning chiese un prestito per l'acquisizione della Fibreboard Corporation. Tuttavia, a quel tempo, doveva far fronte a crescenti problemi legali – tra cui una responsabilità per amianto – e a una scarsa affidabilità creditizia, che ostacolavano la possibilità e la capacità di ottenere finanziamenti. Ciò nonostante, un consorzio di banche (the “Banks”) offrì alla Owens Corning un finanziamento di oltre due miliardi di dollari da condizione che ciascuna controllata garantisse il prestito delle banche, che le controllate si impegnassero a tenere registri finanziari separati e a mantenere altre formalità aziendali e che la società madre promettesse di non effettuare transazioni che avrebbero comportato perdite per le sue controllate. Nel 2000, la Owens e 17 *subsidiaries* chiesero l'ammissione alla *reorganization*. Successivamente, i proponenti del piano e alcuni gruppi di creditori chiesero il consolidamento patrimoniale delle società sottoposte a procedura concorsuale e di altre società del gruppo che non avevano presentato istanza di fallimento. Nonostante l'opposizione delle banche finanziatrici, il giudice fallimentare concesse il consolidamento in conformità al piano di *reorganization*. La decisione venne impugnata dinanzi alla *Court of Appeals for the Third Circuit*.

delle imprese del gruppo in assenza di circostanze convincenti che chiamino in causa il capitale proprio e l'eventuale consolidamento sostanziale. In secondo luogo, i danni che il consolidamento sostanziale potrebbe arrecare sono quasi sempre quelli causati dai debitori – e dalle entità che essi controllano – che non tengono conto della *corporate separateness*, mentre i danni causati dai creditori sono tipicamente sanati dalle disposizioni del *Bankruptcy Code* (ad esempio, *fraudulent transfers*, sezioni 548 e 544(b)(1), ed *equitable subordination*, sezione 510(c)). Inoltre, poiché il consolidamento sostanziale è un rimedio estremo – in quanto può incidere profondamente sulla posizione dei creditori – e impreciso, esso dovrebbe esser utilizzato raramente e, in ogni caso, in ultima istanza, dopo aver considerato e respinto altri rimedi (ad esempio, si deve considerare la possibilità di disporre rimedi più precisi conferiti dal *Bankruptcy Code*). Infine, mentre il consolidamento sostanziale può essere usato in modo difensivo per rimediare ai danni causati dai complessi rapporti infragruppo, non può essere di certo usato in modo offensivo, ad esempio, avendo come scopo primario quello di svantaggiare ovvero alterare i diritti di un gruppo di creditori nella realizzazione di un piano di riorganizzazione.

Alla luce di tali principi, la Corte nella decisione del caso ha elaborato un *test* fondato su due condizioni: (i) *prepetition*, il proponente deve dar prova del fatto che i debitori abbiano ignorato la *corporate separateness*, al punto che i rispettivi creditori, influenzati della condotta delle imprese debitorie, abbiano fatto ragionevolmente affidamento sulla presunta unità del gruppo; o, in alternativa (ii) *postpetition*, che le attività e passività siano a tal punto confuse fra loro che separarle sarebbe costoso e recherebbe un danno a tutti i creditori.<sup>230</sup>

---

<sup>230</sup> Cfr. *Owens Corning Corp.*, 419 F.3d 195, U.S. Court of Appeals, Third Circuit, 2005, ove “*The different debtors disregarded separateness so significantly that their creditors relied in the*

Con riferimento alla seconda condizione la Corte riprende gli argomenti elaborati nella decisione relativa al caso *Augie/Restivo*, osservando che il beneficio per i creditori dovrebbe derivare da risparmi sui costi piuttosto che da uno spostamento di attività a beneficio di un gruppo di creditori e a spese di un altro. Il semplice beneficio per alcuni creditori ovvero il beneficio in termini amministrativi per una Corte sono di gran lunga insufficienti. Difatti, il *Third Circuit* ritiene che ciò che rileva in proposito al fine di ottenere il consolidamento delle masse attive e passive sia solo l'assoluta impossibilità di districare i complessi e confusi rapporti patrimoniali tra le società del gruppo e non “*the impossibility of perfection in untangling the affairs of the entities nor the likelihood of some inaccuracies in efforts to do so*”.<sup>231</sup>

Nell'applicare il nuovo test al caso *Owens Corning*, il *Third Circuit* ha rilevato che sebbene le entità abbiano in qualche modo ignorato la separazione prima del fallimento, tale inosservanza non ha indotto i creditori a trattare il gruppo come un'unica entità giuridica né, tantomeno, era stato provato che tutti i creditori coinvolti avrebbero ottenuto dal piano più di quello che avrebbero ricevuto in assenza di consolidamento. Dunque, nel constatare che la richiesta di consolidamento sostanziale è del tutto infondata, la Corte ha concluso dicendo che “*substantive consolidation is about equity and therefore should only be used to accomplish equitable results*”.<sup>232</sup>

In sintesi, il test nel caso di specie adottato rappresenta una sorta di ibrido tra gli approcci adottati nei casi *Auto-Train* e *Augie/Restivo*. Esso richiede “*both an*

---

*breakdown of entity borders and treated the mass as one legal entity; assets and liabilities are so scrambled that separating them is prohibitive and hurts all creditors. Corporate disregard creating contractual expectations of creditors, that they were dealing with debtors as one indistinguishable entity; the actually and reasonably relied on (the) debtors' supposed unity.”*

<sup>231</sup> *In re Owens Corning Corp.*, 419 F.3d 195 U.S. Court of Appeals, Third Circuit, 2005, 211.

<sup>232</sup> *In re Owens Corning Corp.*, 419 F.3d 195 U.S. Court of Appeals, Third Circuit, 2005, 216.



*objective assurance that reliance is reasonable, which would also satisfy the 'corporate disregard' element, and a subjective test that requires 'actual reliance' from the creditor or creditors.*"<sup>233</sup> Dunque, mediante la creazione di un test ibrido, la *ratio* perseguita dalla *Court of Appeals for the Third Circuit* consiste nel limitare l'applicazione del consolidamento sostanziale a tutti quei casi in cui sarebbe in grado di garantire la massimizzazione dell'equità. Tuttavia, il test di *Owens Coming*, anziché risolvere i problemi sottostanti i precedenti *tests*, rispettivamente a carattere oggettivo e soggettivo, li ha combinati, creando conseguentemente una soglia più alta da dover soddisfare per ottenere il consolidamento sostanziale delle entità facenti parte del gruppo.

#### **4. La possibile *vis expansiva* della *substantive consolidation doctrine***

Per vari motivi, i *tests* elaborati sulle condizioni di applicabilità della dottrina della *substantive consolidation* si sono mostrati incoerenti e, soprattutto, non tanto efficienti da superare le difficoltà relative alla determinazione dei casi in cui il consolidamento determinerebbe il risultato più equo. Le varie Corti d'Appello sono unanime nel ritenere che l'equità si ottiene quando le aspettative dei creditori delle diverse imprese del gruppo sono soddisfatte. Tuttavia, i *tests* oggettivi falliscono per due ragioni. Anzitutto, essi richiedono la creazione ed il bilanciamento di diversi fattori che possono essere più prominenti in alcuni settori rispetto ad altri. In secondo luogo, anche supponendo che si possa creare un sistema di bilanciamento funzionante, il test fallisce nell'accertamento delle reali aspettative dei creditori, che sono fondamentali per promuovere l'equità.

---

<sup>233</sup> W.C BLASSES, *Redefining into Reality; Substantive Consolidation of Parent Corporation and Subsidiaries in Emory Bankruptcy Development Journal*, 2008, p. 496.

Allo stesso modo, i *tests* soggettivi riscontrano il medesimo problema relativo al bilanciamento dei fattori: considerando la diversità dei soggetti coinvolti, dei modelli di *business* e di organizzazione aziendale, il fatto di dover dare un peso oggettivo ai fattori che dovrebbero contribuire costantemente ad un risultato equo, risulta essere quasi impossibile. In secondo luogo, i test soggettivi possono essere soddisfatti simultaneamente da parti opposte, cosa che, però, non produce alcuna chiara indicazione sul fatto che l'applicazione del consolidamento sostanziale creerebbe o meno un risultato equo. Infine, il *test* ibrido di *Owens Coming*, piuttosto che affrontare i problemi inerenti rispettivamente ai test soggettivi ed oggettivi, innalza la soglia probatoria per la concessione del consolidamento sostanziale.

Considerate queste problematiche, le corti, anziché abbandonare definitivamente l'applicazione del consolidamento sostanziale ovvero limitarla a quei pochi casi in cui porterebbe un risultato chiaramente più equo, hanno tentato l'elaborazione di nuovi *tests* tali da ridurre al minimo le incoerenze, massimizzando, al tempo stesso, la probabilità che il risultato dell'applicazione del consolidamento sia l'*equity*. Nell'elaborazione di tali nuovi *tests*, le corti hanno innanzitutto valutato il tipo di rapporto intercorrente tra le imprese parte di un gruppo. Dal momento che tra la società madre e le sue controllate dirette ed indirette sussiste normalmente un tipo di rapporto diverso da quello che lega le altre imprese parte del gruppo e potenzialmente assoggettabili al consolidamento sostanziale, un test deve tener conto di tali differenze. Difatti, sebbene le controllate siano per definizione entità separate, solo in virtù della loro stessa esistenza sono soggette ad un controllo e, più in generale, ad un'influenza da parte della società madre. Dunque, ciò garantisce alla capogruppo una posizione di superiorità tale che le proprie controllate agiscano esclusivamente a suo beneficio. Qualsiasi test o, più in

generale, qualsiasi politica di consolidamento sostanziale deve quindi riconoscere che le controllanti e le controllate devono essere trattate in modo differente a causa della natura intrinseca dei loro rapporti.<sup>234</sup>

Dunque, alla luce di tali valutazioni, parte della dottrina ha di recente elaborato un nuovo *test* di applicabilità della *substantive consolidation*, il quale prende le mosse dalla decisione del caso *Owens Corning*.<sup>235</sup> L'intento sarebbe quello focalizzarsi sulle aspettative soggettive dei creditori e, dunque, valutare i rapporti di quest'ultimi con le varie entità parte del gruppo facendo contemporaneamente riferimento sia ad un approccio soggettivo che oggettivo. In particolare, a differenza del *test* di *Owens Corning*, l'onere di dimostrare su quale patrimonio i creditori abbiano fatto affidamento al momento della concessione del credito grava su tutti i creditori stessi, siano essi sostenitori o meno del piano di *reorganization* che prevede il consolidamento.<sup>236</sup> Inoltre, la prova dell'intento di voler considerare come unica l'impresa di gruppo ovvero, al contrario, distinte le singole entità che la compongono dovrebbe ovviamente avere la massima priorità, per cui i creditori sono tenuti ad includere clausole espresse di “*intent*” o di “*reliance*” all'interno dei loro contratti di finanziamento di crediti. In mancanza di tali dichiarazioni espresse, sarà il giudice a dover valutare gli elementi indiziari che manifestano l'intento implicito delle parti, al fine di valutare se, nel caso di specie, sia ragionevole supporre che il creditore abbia fatto affidamento sull'unicità ovvero sulla separazione delle imprese parte del gruppo. In caso contrario, qualora il giudice ritenga che non vi siano prove sufficienti, considererà, almeno

---

<sup>234</sup> W. C. BLASSES, *Redefining into Reality; Substantive Consolidation of Parent Corporation and Subsidiaries* in *Emory Bankruptcy Development Journal*, 2008, p. 503.

<sup>235</sup> Cfr. W. C. BLASSES, *Redefining into Reality; Substantive Consolidation of Parent Corporations and Subsidiaries*, in *24 Emory Bankr. Dev. J.*, 2008, 504-505.

<sup>236</sup> *Owens Corning Corp.*, 419 F.3d 195, U.S. Court of Appeals, Third Circuit, 2005, 211-12

temporaneamente, la decisione sull'intento effettivo dei creditori come “*unknown*”, anziché cercare arbitrariamente di stabilirne l'esito.<sup>237</sup>

A questo punto, dopo aver valutato tutti gli elementi indiziari, la corte deve effettuare alcune operazioni matematiche: sommare i crediti dei proponenti del piano di *reorganization* che prevede il consolidamento con quelli di coloro che si oppongono allo stesso. Successivamente, la Corte, tenendo conto delle risultanze probatorie, deve separare i crediti in tre gruppi e, nello specifico, in: crediti concessi sul presupposto dell'unicità del gruppo di imprese; quelli che trovano il loro fondamento nella separazione delle imprese del gruppo e quelli di cui non è certa l'allocazione nelle precedenti categorie. Infine, la corte deve totalizzare le richieste in ciascun gruppo. Se l'importo totale dei crediti nelle prime due categorie risulta essere superiore al 50% del numero di base, allora il consolidamento deve essere, rispettivamente, ordinato ovvero negato a seconda che la maggioranza si sia effettivamente basata sull'unicità ovvero sulla separazione delle entità. In caso contrario, qualora non si riesca a formare la maggioranza per via dei crediti *unknown*, allora si dovrà procedere immediatamente alla valutazione sulla base di un test oggettivo.

Dunque, tale secondo – ed eventuale – test oggettivo viene normalmente utilizzato per perfezionare l'esito della valutazione soggettiva. Dal momento in cui la differenza tra il considerare le società controllate come entità separate ovvero come “*mere instrumentalities*” della capogruppo è una questione di “*fact and degree*”, la corte è tenuta a decidere se ragionevolmente sia possibile che il creditore abbia fatto affidamento sulle controllate in quanto meri strumenti a

---

<sup>237</sup> Sul punto si veda W. C. BLASSES, *Redefining into Reality; Substantive Consolidation of Parent Corporation and Subsidiaries* in *Emory Bankruptcy Development Journal*, 2008, p. 504.

disposizione della capogruppo.<sup>238</sup> In teoria, l'esito positivo di tale valutazione porterebbe alla concessione del consolidamento e viceversa.

In sostanza, il nuovo *test* non elimina completamente le problematiche relative ai *tests* soggettivi e oggettivi, ma riduce al minimo la loro interferenza con la realizzazione di un risultato equo in quanto, se da un lato utilizza principalmente la valutazione soggettiva, dall'altro include anche una componente oggettiva per ridurre la discrezionalità e l'incoerenza, promuovendo al tempo stesso il "ragionevole affidamento". Dal punto di vista soggettivo, richiedendo che la *Bankruptcy Court* possa pronunciarsi solo su consolidamento sostanziale qualora rilevi che oltre il 50% del valore totale dei crediti mostrino l'effettivo affidamento sull'unità o sulla separatezza delle società, il test riduce al minimo la discrezionalità della corte in tutti quei casi in cui le prove non siano chiare. Inoltre, il nuovo test elimina il secondo problema della soggettività in quanto se i requisiti soggettivi sono soddisfatti senza dover procedere alla valutazione obiettiva, i proponenti e gli oppositori del piano non possono affermare contemporaneamente che la loro posizione è supportata da crediti il cui valore supera il 50% del valore di base. Se, invece, la corte procede alla valutazione obiettiva, entrambe le parti non possono contemporaneamente affermare di aver fatto "ragionevolmente" affidamento sull'unità o sulla separatezza delle entità.

Da ciò emerge che il nuovo *test* corregge il più grande problema di un approccio esclusivamente oggettivo: il disinteresse per l'effettivo intento dei creditori. Difatti, utilizzando una valutazione soggettiva come componente principale, il nuovo *test* si concentra, prima di tutto, sulla possibilità che il tribunale possa quasi definitivamente raggiungere la massimizzazione di equità con la prova

---

<sup>238</sup> Fish v. East, 114 F.2d 177, U.S. Court of Appeals, Tenth Circuit, 1940.

diretta dell'effettivo affidamento, incoraggiando, in questo modo, l'inserimento di specifiche clausole nei contratti di finanziamento che specifichino l'intento del creditore di trattare le entità come un'unica persona giuridica ovvero separatamente. Solo quando la valutazione soggettiva risulta essere inconcludente, si procede ad una valutazione obiettiva.

Pur se da tale analisi emerge chiaramente il fatto che il nuovo *test* riesce perfettamente nell'intento di massimizzazione dell'*equity*, non è mancato chi in dottrina si è espresso contro, rilevando che tale test risulta essere difficilmente applicabile nella pratica, *in primis*, a causa dei costi di procedura – si pensi, per l'appunto, alla complessità e alla moltiplicazione dei giudizi relativi all'accertamento dell'effettiva volontà delle parti – ma soprattutto in quanto introdurrebbe, altresì, uno strumento impreciso e potenzialmente dannoso perché fondato su una mera prevalenza aritmetica: uno strumento, dunque, idoneo a produrre un ingiustificato spostamento di valore tra gruppo di creditori, che la decisione resa nel caso *Owens* ha correttamente inteso evitare.<sup>239</sup>

Orbene, fino a questo punto si è fatto riferimento alle condizioni e agli effetti del consolidamento dei patrimoni sul presupposto che il risultato sia la creazione di un unico *pool* di attività e passività al quale concorreranno indistintamente tutti i creditori delle diverse imprese del gruppo. In realtà, tra le clausole relative alla decisione del caso *Owens Corning*, la corte allude, altresì, alla cd. *partial consolidation* ossia una forma di consolidamento che esplica i suoi effetti non già nei confronti di tutti i creditori, ma esclusivamente nei confronti di coloro che hanno fatto ragionevolmente affidamento sull'unicità del debitore, gli altri, invece, vengono soddisfatti in relazione a quanto avrebbero ricevuto in assenza di

---

<sup>239</sup> D. VATTERMOLI, *Gruppi insolventi e 'consolidamento' dei patrimoni (substantive consolidation)* in *Rivista di Diritto Societario*, 2010, p. 601.

consolidamento. Tale approccio è stato, però, ritenuto inammissibile in quanto legato alle stesse condizioni elaborate nel caso *Augie/Restivo* e successivamente riprese nella decisione del caso *Owens* che spostano l'indagine sulla condizione soggettiva dei creditori al momento della concessione del credito. Di conseguenza, anche in questo caso, permangono tutti i problemi analizzati con riferimento ai *tests* soggettivi, difatti, come rilevato da Blasses, “*partially consolidating would not result in a new test, but instead just minimize the effects of consolidating the entities*”<sup>240</sup>.

Diversa dalla *partial consolidation* è la soluzione suggerita da Mevorach<sup>241</sup>, secondo cui il modo per consentire un'applicazione più rigorosa del consolidamento è quello di fornire diversi livelli di “*pooling*” per soddisfare le particolari esigenze di qualsiasi situazione. Non sarà sempre necessario riunire sia le attività che le passività e, di conseguenza, eliminare i debiti infragruppo. Ad esempio, “*if it is possible to determine which creditors dealt with which company, but the actual ownership of assets of each constituent is unresolved, then assets can be pooled and the proceeds can be allocated to each company according to a compatible ratio and then distributed to each company's creditors*”.<sup>242</sup> Tale approccio – seppur concettualmente corretto – risulta di difficile applicazione nella pratica a causa della difficoltà di elaborare precisi parametri di distribuzione del

---

<sup>240</sup> Cfr. W. C. Blasses, *Redefining into Reality; Substantive Consolidation of Parent Corporation and Subsidiaries* in *Emory Bankruptcy Development Journal*, 2008, p. 495.

<sup>241</sup> I. MEVORACH, *Appropriate Treatment of Corporate groups in Insolvency: A Universal View* in *8 European Business Organization Law Review*, 2007, pp. 187-188.

<sup>242</sup> Dunque, secondo Mevorach, è necessaria l'elaborazione di un test ben definito ed il più oggettivo possibile. A questo fine, ritiene che determinati fattori, quali, ad esempio, le aspettative soggettive dei creditori e il loro ragionevole affidamento sull'unità del gruppo non sono considerati decisive o comunque sufficienti. Tuttalpiù possono essere prese in considerazione per rafforzare la tesi a favore del pooling quando il test obiettivo suggerisce lo stesso risultato ovvero per rivelare una situazione in cui il gruppo abbia effettivamente fuorviato le ragioni dei creditori. D'altra parte, le considerazioni sul grado di interdipendenza ed integrazione economica tra i membri del gruppo (l'effettiva unità o separazione dei gruppi di imprese; la commistione dei conti; la difficoltà nel separare le singole attività e passività; i trasferimenti infragruppo e la tenuta di libri e conti separati) possono esser ritenuti requisiti primari ai fini del consolidamento.

ricavato della liquidazione dalla massa patrimoniale tra le varie procedure e, dunque, tra i creditori di ciascuna di esse.<sup>243</sup>

Un altro tentativo di deviazione dalla *full consolidation* è stato offerto nel 2009 nel caso *Schroeder v. New Century Liquidating Trust*<sup>244</sup> in cui un gruppo di imprese aveva proposto un piano di *reorganization* prevedendo una forma di consolidamento settoriale teso a suddividere le distinte masse attive e passive delle imprese in tre distinti gruppi “*for distributional purposes only*”.<sup>245</sup> Tuttavia, approvato il piano da parte della *Bankruptcy Court* nel giugno del 2009, un gruppo di creditori si oppose sulla base del fatto che tale forma di consolidamento sostanziale prevedeva un trattamento differenziato dei crediti all’interno delle stesse classi di creditori, in violazione di quanto disposto nel caso *Owens Corning*. Pertanto, la *U.S. District Court of Delaware* accolse l’opposizione dei creditori danneggiati dall’operazione, sostenendo che, seppur anomala, essa era comunque da considerare una *substantive consolidation*, per la cui applicazione, dunque, dovevano essere rispettate le condizioni elaborate nella decisione del caso *Owens* al fine di ridurre al minimo l’impatto negativo sui creditori. Nel caso di specie, pertanto, la prova del pregiudizio recato agli oppositori per effetto del consolidamento è stata considerata motivo necessario, ma anche sufficiente per invalidare l’approvazione del piano, nonostante questo fosse già in fase di esecuzione.

Di certo, dunque, la decisione resa nel caso *New Century* ha avuto un impatto significativo sull’applicazione della dottrina della *substantive*

---

<sup>243</sup> Cfr. D. VATTERMOLI, *Gruppi insolventi e ‘consolidamento’ dei patrimoni (substantive consolidation)* in *Rivista di Diritto Societario*, 2010, p. 601.

<sup>244</sup> In re *New Century TRS Holdings, Inc.*, n. 07-10416, U.S. District Court, D. Delaware, 2009.

<sup>245</sup> Nonostante tale consolidamento non rispecchiasse la tipica struttura “*many-into-one*”, la Corte Distrettuale rilevò che, nel caso di specie, la struttura “*many-into-three*” fosse ancora da considerare una *substantive consolidation*, seppur anomala.



*consolidation*: difatti, se già nella decisione del caso *Owens Corning* la Corte aveva considerato il consolidamento sostanziale come una pratica da utilizzare con parsimonia a causa del pregiudizio arrecabile ai creditori, con la decisione del *New Century*, poi, si è ribadito tale principio e, anzi, l'ambito di applicazione del consolidamento è stato ulteriormente ristretto.<sup>246</sup>

## 5. Conclusioni

Dall'analisi degli orientamenti che si sono susseguiti in materia di *substantive consolidation*, rileva come la giurisprudenza – e, nello specifico, quella delle corti d'appello – abbia progressivamente ristretto e, talvolta, limitato l'ambito di applicazione della dottrina del consolidamento patrimoniale alla sola sussistenza di circostanze specifiche.

Seguendo l'ultimo e più influente indirizzo, ai fini dell'applicazione dell'istituto non risulta essere sufficiente la prova del fatto che la maggioranza dei creditori abbia fatto ragionevole affidamento al momento della concessione del credito sull'unicità del gruppo di imprese, qualora gli oppositori diano prova di aver fatto credito ad un'impresa del gruppo contando solo sulle capacità patrimoniali di quest'ultima. Allo stesso modo neppure si riterrebbe sufficiente la dimostrazione dell'elevata complessità dei rapporti infragruppo, salvo che il risparmio – in termini di tempo e di costi – assicurato dal consolidamento attribuisca un vantaggio a tutti i creditori, compresi gli oppositori. Infine, seguendo quest'indirizzo giurisprudenziale, si ritiene che solo l'assoluta impossibilità di ricostruire l'effettivo patrimonio delle singole imprese assoggettabili al consolidamento potrebbe, in

---

<sup>246</sup> Si veda J. J. RAPISALDI, "New Century": *Further Limitations on Substantive consolidations?* in *New York Law Journal*, 2 luglio 2009.

effetti, giustificare la fusione delle rispettive masse attive e passive, fermo restando che anche una ricostruzione non accurata dei singoli patrimoni, se comunque idonea ad evitare un danno ingiusto per i creditori oppositori, è sufficiente per negare la *substantive consolidation*.<sup>247</sup>

Da questo punto di vista, è evidente che però, se la *ratio* perseguita dall'istituto del consolidamento è la realizzazione di un vantaggio per tutti i creditori attraverso la valutazione dell'effettiva condizione psicologica degli stessi *ex ante*, vale a dire al momento della concessione del credito,<sup>248</sup> ne deriva che l'applicazione dell'istituto viene inevitabilmente limitata.

Difatti, come si rileva in dottrina,<sup>249</sup> i creditori dell'entità insolvente assoggettata alla procedura di *reorganization* trarranno sempre beneficio dal consolidamento in quanto il risultato è quello di soddisfare i loro crediti nei confronti di un *pool* di attività che includono anche quelle delle entità solvibili. In altre parole, il pur possibile coinvolgimento di soggetti *in bonis* nell'area di consolidamento sembra costituire un'operazione potenzialmente assai lesiva per i creditori di questi ultimi, chiamati a partecipare al concorso con i creditori delle altre imprese del gruppo sul patrimonio del debitore, che credevano, invece, perfettamente solvibile.<sup>250</sup>

---

<sup>247</sup> Cfr. D. VATTERMOLI, *Gruppi insolventi e 'consolidamento' dei patrimoni (substantive consolidation)*, in *Riv. Dir. Soc.*, 3, 2010, p. 603.

<sup>248</sup> Difatti, è questo il nucleo centrale dei vari orientamenti giurisprudenziali e dei relativi *tests* elaborati e fin qui analizzati, se è vero che, attraverso la *substantive consolidation*, “the court tries to more closely match creditors’ returns from the bankruptcy proceeding with what their expectations should have been based on their dealings with the debtor”. Cfr. J. HIGHTOWER, *The Consolidation of the Consolidations in Bankruptcy*, in *Ga. L. Rev.*, 2003, p. 472

<sup>249</sup> Cfr. C. G. BERRY, *Consolidation in Bankruptcy*, in *Amer. Bankr. L.J.*, 1976, p. 347 ove “creditors of the less healthy entity (...) will always benefit when they satisfy their claims against a pool of assets which includes those of a healthier entity. Only if the consolidated entities are in equally bad shape will there be no automatic improvement of some creditor status as a result of consolidation: obviously this will happen rarely”.

<sup>250</sup> Cfr. D. VATTERMOLI, *Gruppi insolventi e 'consolidamento' dei patrimoni (substantive consolidation)*, in *Riv. Dir. Soc.*, 3, 2010, p. 603.

In sintesi, combinando tutti gli attivi e i passivi dei diversi debitori, il consolidamento patrimoniale sostanzialmente comporta un'alterazione del valore delle pretese dei diversi creditori concorrenti causando loro un vantaggio, ma molto più frequentemente un danno, a seconda della consistenza qualitativa e quantitativa dell'assetto attivo e passivo dell'impresa che originariamente era loro debitrice.

Pertanto, solo se tutte le entità del gruppo assoggettate al consolidamento si trovano nelle stesse condizioni di insolvenza, allora lo *status* dei creditori delle entità insolventi non trarrà alcun beneficio a scapito delle altre classi di creditori. A tale risaltato, ovviamente, contribuisce anche l'eliminazione delle relazioni infragruppo: annullare, ad esempio, un credito vantato dalla capogruppo nei confronti di una delle controllate, comporta, inevitabilmente, un peggioramento della condizione dei creditori della *holding ante* consolidamento.

Dunque, la *substantive consolidation*, per gli effetti ingiustificatamente iniqui che può cagionare ai gruppi di creditori, è stato ritenuto dalla giurisprudenza uno strumento da utilizzare “con parsimonia” sostenendosi, da ultimo, che “*while substantive consolidation may be used defensively to remedy the identifiable harms caused by entangled affairs, it may not be used offensively*”.<sup>251</sup>

---

<sup>251</sup> Cfr. *in re* Owens Corning Corp., 419 F.3d 195 U.S. Court of Appeals, Third Circuit, 2005

## CAPITOLO TERZO

# PROSPETTIVE DI RIFORMA DELLA GESTIONE DELL'INSOLVENZA DEI GRUPPI DI IMPRESE NEL DIRITTO ITALIANO

**Sommario:** 1. Il fenomeno dei gruppi di imprese: la rilevanza economica e il problema della sua individuazione – 2. La mancanza di una disciplina concorsuale sulla regolamentazione della crisi dei gruppi di imprese *ante* Riforma Rordorf – 3. L'opportunità di un trattamento unitario dell'insolvenza di gruppo nella normativa settoriale – 4. Il concordato preventivo: una lacuna normativa – 4.1 Il concordato preventivo cd. di gruppo, il punto della giurisprudenza di merito – 4.2 ... e il diniego espresso dalla Corte di Cassazione – 4.2.1 Sentenza n. 20559 del 2015 – 4.2.2 Sentenza n. 19014 del 2017 – 4.2.3 Sentenza n. 30445 del 2019.

### **1. Il fenomeno dei gruppi di imprese: la rilevanza economica e il problema della sua individuazione**

Il gruppo di imprese costituisce un fenomeno ampiamente diffuso nella realtà economica e giuridica dei tempi moderni: esso rappresenta il modello organizzativo per eccellenza delle imprese di grandi dimensioni – tanto a livello nazionale che internazionale – in quanto permette di combinare i vantaggi derivanti dalla configurazione unitaria del gruppo sotto il profilo economico a quelli offerti dall'articolazione in più imprese autonome e indipendenti sotto il profilo giuridico, avvalendosi della relativa efficienza tecnica e produttiva<sup>252</sup>, della diversificazione

---

<sup>252</sup> Il vantaggio della flessibilità strutturale del gruppo di imprese è evidente ove si consideri che esso permette un'organizzazione dell'attività di impresa o, più correttamente, delle varie fasi della stessa distribuita in entità giuridicamente autonome e indipendenti, nonché un adeguamento delle strutture organizzative di tali entità alle molteplici e variabili esigenze di mercato, ad esempio, assumendo struttura e dimensioni diverse ovvero adottando una costante azione di diversificazione delle produzioni al variare delle condizioni del sistema.

del rischio d'impresa nelle singole unità operative<sup>253</sup>, nonché del beneficio del *leverage* finanziario.<sup>254</sup> Da qui deriva la tradizionale affermazione secondo cui, nei gruppi, ad un'unità sotto il profilo economico corrisponde una pluralità sotto il profilo giuridico quante sono le società di cui si compone.<sup>255</sup>

Nonostante la disciplina del fenomeno dei gruppi di imprese sia alquanto scarna e piuttosto frammentaria, un raffronto con delle recenti analisi condotte mostra, in realtà, una crescente e costante diffusione ed espansione del fenomeno e, dunque, la rilevanza che esso riveste nella realtà economica e finanziaria italiana. Pertanto, dallo studio delle indagini pubblicate dalla Banca d'Italia nel 2003, 2011 e 2015 emerge che la maggior parte delle imprese di grandi dimensioni, ossia quelle con oltre mille dipendenti, preferisca adottare il modello organizzativo del gruppo.<sup>256</sup> Nello specifico, nell'anno 2003 circa un quarto delle imprese italiane faceva parte di un gruppo e nel 77,2% dei casi la *holding* aveva nazionalità italiana, per il 16,2% di un altro paese europeo. In quell'anno, l'appartenenza al gruppo si giustificava facendo essenzialmente riferimento all'estensione dell'attività economica svolta e alla localizzazione geografica: la percentuale organizzata nella

---

<sup>253</sup> La forma del gruppo di imprese permette di delimitare e circoscrivere i rischi di investimento connessi a ciascun settore e a ciascun mercato: ogni impresa del gruppo è un soggetto di diritto separato e distinto dalle altre imprese parte del medesimo gruppo, ciascuna responsabile dei debiti assunti tra esse e non responsabile per quelli contratti dalle altre imprese nei confronti di terzi. Di conseguenza, tale impostazione impedisce ai creditori delle controllate di rivalersi su patrimonio della capogruppo, invocando la sua responsabilità patrimoniale.

<sup>254</sup> Altrettanto indiscusso è il beneficio del *leverage* finanziario, vale a dire il processo in virtù del quale il soggetto di comando aumenta, a parità del capitale di rischio, il capitale investito attraverso il cd. processo di amplificazione della leva dei mezzi finanziari di terzi. Tale processo pare essere uno dei principali motivi di formazione dei gruppi di imprese, esso rileva non soltanto dal punto di vista dell'ampliamento del controllo del soggetto di comando, ma anche da quello dell'espansione generale e dello sviluppo economico dell'impresa. Sul punto si veda BUTTÀ, *Una metodologia per l'approccio economico-aziendale allo studio dei gruppi di imprese in I gruppi di società* a cura di PAVONE LA ROSA, Bologna, 1982, p. 29, il quale osserva, con riferimento al beneficio del *leverage* finanziario, che il fenomeno della verticalizzazione nei gruppi "riduce l'incidenza del capitale di controllo rispetto al capitale investito totale, in misura via via più intensa all'aumentare del numero dei livelli".

<sup>255</sup> Cfr. A. DI MAJO, *I gruppi di imprese tra insolvenza e diritto societario*, G. Giappichelli Editore, 2012, p. 1.

<sup>256</sup> Tutte le indagini, a partire dal 2003 a quella più recente, sono rinvenibili alla pagina web: <http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-imprese/>.

struttura di gruppo era infatti pari al 42,55% tra le imprese con 50 addetti e oltre, scendeva al 20,8% per le imprese più piccole (tra 20 e 49 addetti). Nel 2011, quasi un terzo delle imprese italiane era organizzato nella forma del gruppo. Inoltre, mentre i dati non hanno mostrato variazioni sostanziali dall'anno 2008 al 2011; nel 2015 le imprese industriali appartenenti ad un gruppo in Italia salivano al 34,3% del totale. Da ultimo, così come risulta dai dati Cerved,<sup>257</sup> nel 2018, i gruppi operanti sul territorio italiano superavano le 120.000 unità raggruppando complessivamente oltre 330.000 imprese.<sup>258</sup>

Il fenomeno del gruppo d'impresa, dunque, nasce dall'esigenza di adattare le comuni strutture societarie ad una realtà economica più articolata e di grandi dimensioni, rappresentando, in questo senso, un passaggio obbligatorio del processo di evoluzione di un'impresa. Pertanto, mentre dal punto di vista economico tale fenomeno ha conseguito pieno riconoscimento ed autonomia, dal punto di vista giuridico risulta essere ancora in piena evoluzione, difatti, la stessa disciplina sostanziale si presenta frammentaria e, pertanto, non può ritenersi del tutto completa.<sup>259</sup> Traslando, poi, questa considerazione sul tema dell'insolvenza

---

<sup>257</sup> Cerved è un gruppo con sede a San Donato Milanese che opera in Italia e in Europa come una delle principali agenzie di *rating*: essa valuta la solvibilità delle imprese e il merito creditizio, analizza e gestisce il rischio di credito durante tutte le fasi. Infine, definisce le opportune strategie di *marketing*.

<sup>258</sup> Cfr. L. A. BOTTAI, *I gruppi di imprese nella riforma concorsuale*, in *Il fallimentarista.it*, 2018, p. 1.

<sup>259</sup> Il legislatore, pur avendo del tutto ignorato il fenomeno del gruppo nel codice del 1942, con la riforma societaria attuata dai D. Lgs. n. 5 e 6 del 2003, ha introdotto nel titolo V, libro V, del Codice civile il capo IX intitolato "direzione e coordinamento". Tra le varie novità, ad assumere particolare rilievo è previsione di cui al comma primo dell'art. 2497, secondo cui la società controllante deve esercitare l'attività di direzione e coordinamento nel rispetto dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle imprese controllate dirette e indirette. Significativa è, altresì, la presunzione *iuris tantum* di cui all'art. 2497-sexies, secondo cui "si presume salvo prova contraria che l'attività di direzione e coordinamento sia esercitata dalla società o ente tenuto al consolidamento dei loro bilanci o che comunque le controlla ai sensi dell'art. 2359. Da ultimo, non può non farsi menzione della disciplina della c.d. teoria dei "vantaggi compensativi" (art. 2497, comma primo, ultima parte), che nega la responsabilità risarcitoria della capogruppo allorquando il danno arrecato risulta comunque compensato dal risultato complessivo dell'attività di direzione o coordinamento ovvero, più propriamente, qualora siano poste in essere operazioni specificamente dirette all'eliminazione di quel danno.

del gruppo di imprese, si avverte ancora di più l'esigenza di adattare la normativa vigente in tema di crisi di gruppo ad un fenomeno di per sé consolidato in modo tale da definire, anche nell'ambito relativo alla gestione dell'insolvenza, una disciplina idonea a rappresentare un equo bilanciamento tra l'unità economica e la pluralità giuridica del gruppo di imprese.

Ad oggi, nell'ordinamento italiano e così come già analizzato in riferimento all'ordinamento statunitense, il gruppo di imprese rappresenta un fenomeno caratterizzato da una certa complessità, al punto che la sua stessa definizione non risulta essere univoca. Anzitutto, la rappresentazione del fenomeno del gruppo di imprese offerta dal legislatore del 1942 si è incentrata essenzialmente sulle società di cui si compone singolarmente considerate, sulla sua struttura organizzativa, nonché sui relativi rapporti interni, trascurando, di riflesso, la potenziale realtà economica unitaria sottostante e dunque anche la potenziale esistenza di una "impresa di gruppo".<sup>260</sup>

Pertanto, in linea generale e secondo una prima approssimazione, il gruppo di imprese può essere definito come un'aggregazione di entità formalmente autonome e distinte le une dalle altre, ma tutte assoggettate ad una direzione unitaria.<sup>261</sup> Difatti, tutte le imprese parte del gruppo agiscono sotto l'influenza dominante di un'unica società (cd. *holding*, società capogruppo o società madre), che, rispettando un disegno unitario, esercita attività di direzione e di controllo – direttamente ovvero indirettamente – sulle imprese controllate ai fini del perseguimento di uno scopo comune a tutte le società del gruppo (c.d. interesse di

---

<sup>260</sup> Cfr. A. DI MAJO, *I gruppi di imprese tra insolvenza e diritto societario*, G. Giappichelli Editore, 2012, pp. 13-14.

<sup>261</sup> Cfr. G. F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, *Diritto delle Società*, a cura di M. Campobasso, VII ed., Utet Giuridica, 2010, p. 289.

gruppo).<sup>262</sup> È questo, infatti, il prototipale assetto organizzativo delle imprese di grandi dimensioni, anche se non si esclude che esso possa assumere le più svariate configurazioni o articolazioni a seconda dell'intensità dei rapporti di collegamento intercorrenti tra la capogruppo e le imprese controllate ovvero tra le imprese stesse: si spazia da modelli in cui le singole unità operative presentano tutti i medesimi requisiti formali e sostanziali delle autorità indipendenti a modelli in cui presentano caratteri tali da consentire loro di operare come mere esecutrici delle disposizioni dettate dagli organi di comando.

Per quanto concerne, invece, l'organizzazione decisionale del gruppo, essa varia a seconda dei casi in cui tra la società madre e le società controllate dirette o indirette facenti parte del gruppo sussiste solamente un rapporto di controllo societario ovvero i casi in cui la società madre esercita una direzione effettiva sulle controllate sotto forma di influenza dominante.<sup>263</sup> Il Codice civile, prima della riforma societaria attuata dai D. Lgs. n. 5 e 6 del 2003<sup>264</sup> – che ha introdotto nel titolo V, libro V, del Codice civile il capo IX intitolato “direzione e coordinamento” – si occupava esplicitamente solo del profilo strumentale del fenomeno dei gruppi, disciplinando il potere di controllo.<sup>265</sup> Nello specifico, nel definire la società controllata, l'art. 2359 c.c. dispone che la situazione di potere che legittima

---

<sup>262</sup> Sul punto si veda F. GALGANO, G. SBISÀ, *Direzione e coordinamento di società* in *Commentario del Codice civile* SCIALOJA-BRANCA-GALGANO a cura di DE NOVA, *Libro quinto. Del lavoro* (Art. 2987 – 2497-septies), Bologna-Roma, 2014, p. 4 ove gli autori osservano che “*Nell'articolazione di gran lunga più comune la holding di vertice dirige l'intero gruppo, avendo direttamente o indirettamente, la totalità o la maggioranza delle azioni di ciascuna società e, quindi, la totalità o la maggioranza dei voti in ciascuna di esse*”.

<sup>263</sup> Sul punto si veda P. G. JAEGER; F. DENOZZA; A. TOFFOLETTO, *Appunti di diritto commerciale, Impresa e società*, 7a edizione, Milano, Giuffrè, 2010, pp. 292 ss.

<sup>264</sup> D. Lgs 17 gennaio 2003, n. 5 (Definizione dei procedimenti in materia di diritto societario e di intermediazione finanziaria, nonché in materia bancaria e creditizia, in attuazione dell'articolo 12 della legge 3 ottobre 2001, n. 366); D. Lgs 17 gennaio 2003, n. 6 (Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366).

<sup>265</sup> Per il rapporto che intercorre tra il fenomeno del controllo e quello del gruppo si veda PAVONE LA ROSA, *Le società controllate. I gruppi*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da COLOMBO, PORTALE, II. Azioni – Gruppi, Torino, 1991, p. 581.



l'esercizio del controllo può derivare dalla detenzione di una partecipazione<sup>266</sup> maggioritaria al capitale sociale della società controllata (cd. controllo di diritto) ovvero da una partecipazione minoritaria che permetta comunque alla società di esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria della controllata e, dunque, di imprimere, attraverso la nomina di amministratori e sindaci, un indirizzo amministrativo unitario alla società (cd. controllo di fatto).<sup>267</sup> Da ultimo, la situazione che legittima l'esercizio del potere di controllo può anche derivare da particolari vincoli contrattuali o, più in generale, di natura negoziale, che assicurano alla società madre la direzione amministrativa dell'attività delle controllate dirette e indirette (cd. controllo contrattuale).<sup>268</sup>

Tuttavia, l'esperienza ha dato dimostrazione del fatto che i poteri di controllo, pur costituendo un essenziale elemento identificativo del fenomeno del gruppo, non ne esauriscono la fattispecie. Ne consegue che, analizzando

---

<sup>266</sup> Ai fini del solo controllo azionario – di diritto e di fatto – si computano anche “i voti spettanti a società controllate, a società fiduciarie e a persona interposta: non si computano i voti spettanti per conto di terzi” quali, ad esempio, i voti per delega (art. 2359, 2° comma, cod. civ.)

<sup>267</sup> Tra le due forme di controllo – di diritto e di fatto – vi è una sostanziale differenza: mentre nella prima ipotesi non è necessario provare l'esistenza di un'influenza dominante, essendo il possesso della maggioranza delle azioni di per sé sufficiente ai fini della prova di tale influenza; nella seconda ipotesi, vale a dire quella di controllo di fatto, la prova dell'esercizio da parte della capogruppo di un'influenza dominante risulta fondamentale, dovendosi accertare che la partecipazione, sebbene minoritaria, le consenta, in concreto, di svolgere un ruolo determinante nella formazione della volontà assembleare. Cfr. sul punto G. LO CASCIO, *Commentario sub art. 2359 c.c.*, in AA.VV. *Società per azioni* a cura di Giovanni Lo Cascio, Vol. 4, Milano, Giuffrè Editore, 2003, 216 ss.; D. U. SANTOSUOSSO, *Sul collegamento societario nell'ambito dei poteri di fatto di società su società*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 712 ss.; L. SCHIUMA, *Controllo, governo e partecipazione al capitale*, Padova, CEDAM, 1997, 87 ss.

<sup>268</sup> Quando una società esercita su un'altra un'influenza dominante tale da comportare una vera e propria subordinazione economica in virtù di particolari vincoli contrattuali, si parla di controllo “esterno”: si tratta di vincoli conseguenti a contratti di agenzia, di *franchising*, di licenza di brevetto per invenzione o di *know how*, di affitto di azienda, di *factoring* ed in genere a rapporti contrattuali le cui prestazioni siano essenziali per l'attività di una delle due società. In tal senso si veda A. DI MAJO, *I gruppi di imprese tra insolvenza e diritto societario*, G. Giappichelli Editore, 2012, p. 15. Tuttavia, è oramai pacifico ritenere che nel nostro ordinamento non sia ammissibile il cd. contratto di dominazione, ovvero il contratto in virtù del quale una società esercita un'influenza dominante su un'altra, la quale si obbliga ad agire secondo gli ordini ricevuti anche se potenzialmente pregiudizievoli per la stessa. Tale contratto, ove stipulato, è da ritenersi nullo – salvo che sia diversamente disposto dalla legge – in quanto in contrasto con gli artt. 2373 e 2391 cod. civ. in tema di conflitto di interessi, che vietano ai soci e agli amministratori di una società di agire in difformità degli interessi della stessa. In tal senso, G. F. CAMPOBASSO *Diritto commerciale, 2, Diritto delle Società*, a cura di M. Campobasso, VII ed., Utet Giuridica, 2010, p. 287.

l'impostazione originaria del Codice civile del 1942, essa non si presta a disciplinare i profili dinamici propri della riconduzione di una pluralità di entità giuridicamente autonome e indipendenti ad un'unica realtà economica.

Difatti, il gruppo costituisce un tipo di integrazione ed aggregazione tra le imprese che è – tanto dal punto di vista qualitativo che quantitativo – diverso dal semplice controllo e dalle altre forme di collegamento e, pertanto, neppure assimilabile alle le stesse. L'influenza esercitata dalla capogruppo mediante i tipici poteri di controllo, tra cui, ad esempio, l'assunzione di partecipazioni al capitale sociale, non risulta essere sufficiente ai fini dell'integrazione del fenomeno del gruppo, in quanto, a questo fine, si richiede un *quid pluris*, vale a dire l'attività di direzione e coordinamento.<sup>269</sup> Quest'ultima non si limita alla sola capacità della capogruppo di orientare le scelte delle controllate, ma si sostanzia in un rapporto di più stretta integrazione in virtù del quale la società capogruppo svolge un'effettiva funzione di indirizzo e coordinamento – anche sotto il profilo amministrativo e finanziario – della gestione delle attività d'impresa esercitate dalle unità del gruppo.

La stessa giurisprudenza della Corte di Cassazione sembra orientata nel senso di riconoscere alla direzione unitaria, piuttosto che al controllo in sé, un ruolo centrale nella ricostruzione della disciplina del fenomeno dei gruppi di imprese. Difatti, posto che il “*controllo societario non esaurisce il fenomeno del gruppo, ma (...) è alla base del modello strutturale del gruppo di società*” – al fine di affermare l'autonomia e il potere di eterodirezione esercitato dalla società capogruppo – “*il*

---

<sup>269</sup> Cfr. G. ROSSI, *Il fenomeno dei gruppi*, in AA.VV., *I gruppi di società, Atti del Convegno internazionale di studi (Venezia 16-18 novembre 1995)*, Milano, Giuffrè, 1996, 22 ss. In senso contrario cfr. M. LAMANDINI, *Nuove applicazioni giurisprudenziali in tema di gruppi di società*, in *Banca, borsa, e titoli di credito*, 1993, II, 527, il quale osserva che sotto il profilo strutturale, in linea di principio, può considerarsi sussistente il gruppo ogniqualvolta si sia in presenza di rapporti di controllo diretto o indiretto tra società, anche a prescindere dalla direzione unitaria.

*fattore caratterizzante il gruppo si sostanzia propriamente nella direzione e nel coordinamento unitario espletato dalla holding”.*<sup>270</sup>

La nozione di direzione unitaria ha acquisito un certo rilievo giuridico solo nell’ambito della riforma del diritto societario del 2003, potendo rilevare, alla luce del novellato art. 2497 c.c., una responsabilità diretta in capo alla *holding* in caso di abuso dei poteri di coordinamento, direzione e controllo esercitati nei confronti di altre società, per i pregiudizi arrecati alla redditività e al valore della partecipazione sociale, nonché nei confronti dei creditori di tali società per le lesioni all’integrità patrimoniale delle stesse.<sup>271</sup> Tuttavia, nonostante l’accertata centralità del ruolo rivestito dall’attività di direzione e coordinamento nella ricostruzione del fenomeno del gruppo di imprese, le diverse definizioni proposte nel nostro ordinamento non fanno alcuna espressa menzione di tale elemento.<sup>272</sup>

Analizzata, dunque, la rilevanza del fenomeno del gruppo di imprese nella realtà economica e giuridica moderna, occorre ora approfondire la disciplina relativa alla regolamentazione della fase dell’insolvenza dei gruppi, relativamente alla quale possono identificarsi due approcci diametralmente opposti: il primo teso

---

<sup>270</sup> Cfr. Cass., 26 febbraio 1990, n. 1439 in *Soc.*, 598.

<sup>271</sup> Ai fini dell’applicazione della disciplina in tema di responsabilità ex art. 2497 c.c. è richiesta la sussistenza di specifici requisiti: (i) l’esercizio di un’attività di direzione e coordinamento da parte di una società nei confronti di altre; (ii) esercizio dell’attività nell’interesse imprenditoriale proprio o altrui o comunque estraneo all’interesse della società su cui viene esercitata attività di direzione e coordinamento, nonché esercizio di tale attività in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale; (iii) sussistenza di un evento dannoso ovvero di un pregiudizio arrecato alla società soggetta a direzione e coordinamento; e, infine (iv) esistenza di un nesso di causalità tra la condotta della capogruppo e l’evento dannoso.

<sup>272</sup> L’espressione “attività di direzione e coordinamento” è menzionata nel d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, modificato dal d.lgs. 37/2004, e precisamente nei seguenti articoli: art. 2497, comma 1°, il quale statuisce che “*Le società o gli enti che, esercitando attività di direzione e coordinamento di società, agiscono nell’interesse imprenditoriale proprio o altrui ..., sono direttamente responsabili*”; nell’art. 2497-sexies nel quale “... *si presume salvo prova contraria che l’attività di direzione e coordinamento di società sia esercitata dalla società o ente tenuto al consolidamento dei loro bilanci o che comunque le controlla ai sensi dell’art. 2359*”; ed anche nell’art. 2497-septies in cui: “*Le disposizioni del presente capo si applicano altresì alla società o all’ente che, fuori dalle ipotesi di cui all’articolo 2497 sexies, esercita attività di direzione e coordinamento di società sulla base di un contratto con le società medesime o di clausole dei loro statuti*”.

alla valorizzazione dell'unità economica del gruppo e il secondo diretto a supportare la distinta soggettività giuridica e autonomia patrimoniale delle imprese che lo compongono, disinteressandosi e, conseguentemente, considerando irrilevante il legame di tipo economico intercorrente tra le singole imprese del gruppo.

## **2. La mancanza di una disciplina concorsuale sulla regolamentazione della crisi dei gruppi di imprese ante Riforma Rordorf**

L'assenza di una specifica disciplina giuridica destinata a regolamentare i vari aspetti del fenomeno del gruppo di imprese, si riverbera, inevitabilmente, anche nella prospettiva delle procedure concorsuali. Nella Legge Fallimentare, difatti, non vi è alcuna norma che disciplina in maniera espressa e sistematica la fase di crisi o di insolvenza dei gruppi di imprese. Seguendo il filone della dottrina maggioritaria, il legislatore *“non si è preso cura di affrontare e regolare l'insolvenza dei gruppi di impresa, neanche tenendo conto che l'istituto, sia pure limitatamente alla responsabilità, era stato regolato dalla riforma societaria”* ai sensi degli artt. 2497 ss. del Codice civile.<sup>273</sup>

Nonostante il fatto che negli anni successivi al 1942 vi sia stata in Italia una progressiva espansione del fenomeno dei gruppi di imprese che ha fatto sì che esso acquisisse una certa rilevanza nel contesto economico e finanziario, tale fenomeno, almeno fino alla riforma del diritto societario del 2003, non era mai stato oggetto di

---

<sup>273</sup> Sul punto si vedano A. DI MAJO, *I gruppi di imprese tra insolvenza e diritto societario*, G. Giappichelli Editore, 2012, p. 33; G. SCOGNAMIGLIO, *La crisi e l'insolvenza dei gruppi di società: prime considerazioni critiche sulla nuova disciplina* in *Rivista orizzonti del Diritto Commerciale*, Fascicolo 3, 2019.

alcun tentativo di inquadramento sistematico da parte del legislatore che, piuttosto, si era limitato a dettare isolate normative settoriali.<sup>274</sup> A livello generale, invece, il formante giurisprudenziale si era mostrato piuttosto discontinuo<sup>275</sup> sia dal punto di vista del profilo dell'ammissibilità di procedure liquidatorie o di risanamento coinvolgenti un gruppo di società, sia relativamente all'individuazione di strumenti e rimedi di volta in volta specificamente utilizzabili.

Difatti, con l'introduzione della procedura di amministrazione straordinaria per le grandi imprese in crisi con la legge 3 aprile 1979, n. 95 (cd. Legge Prodi) vi fu il primo intervento legislativo volto alla regolamentazione della fase patologica, ossia dell'insolvenza, del gruppo di imprese,<sup>276</sup> poi riformata dagli artt. 80 ss. del d.lgs. 270/1999 (cd. legge Prodi *bis*), cui ha fatto seguito, più di recente, il d.l. 347/2003 convertito nella l. 39/2004 (cd. legge Marzano). Inoltre, con legislazione speciale sono stati espressamente disciplinati due casi di trattamento unitario del gruppo, in forza del quale l'impresa appartenente al gruppo di cui sia stata accertata giudizialmente lo stato di crisi o di insolvenza viene assoggettata alla medesima disciplina prevista per la *holding* insolvente: si tratta dei casi di liquidazione coatta

---

<sup>274</sup> Sugli aspetti salienti delle procedure di amministrazione straordinaria e sulle innovazioni che hanno intaccato la disciplina sino ad oggi (tra cui il d.l. n. 134 del 28 agosto 2008, convertito in l. n. 166 del 27 ottobre 2008 a seguito della prima crisi Alitalia, e con riferimento, dunque, alla speciale disciplina per le imprese operanti nei servizi pubblici essenziali o di interesse strategico nazionale, si vedano A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, 2 ed. Bologna, p. 497 e ss.)

<sup>275</sup> Sul punto si veda G. B. NARDECCHIA, *La riforma della legge fallimentare*, Bari, 2019, p. 242, il quale rileva che “*le aperture della giurisprudenza di merito erano più che altro rivolte a trovare un adeguato coordinamento procedimentale per la gestione di procedure tra loro coordinate (soprattutto con riferimento alla liquidazione aggregata delle attività del gruppo di società che consente normalmente di conseguire valori superiori a quelli realizzabili attraverso liquidazioni separate), non potendosi ipotizzare, allo stato attuale della legislazione, un vero e proprio trattamento unitario dell'insolvenza o della crisi del gruppo*”; A. DI MAJO, *I gruppi di società*, Milano, Giuffrè editore, 2012, p. 70 ss.

<sup>276</sup> La legge 3 aprile 1979, n. 95 (cd. Legge Prodi) già presentava importanti elementi di novità, innanzitutto perché suggeriva una delle prime e più complete definizioni di gruppo – tanto nella nell'ottica più ristretta delle procedure concorsuali, quanto in quella più ampia del fenomeno nella sua complessità – in secondo luogo perché l'art. 3, 6° comma, in tema di direzione unitaria, prevedeva forme di responsabilità sociale tanto degli amministratori della società controllante che di quelle controllate, riuscendo, in questo modo, ad avvicinarsi alla reale struttura del gruppo.

amministrativa delle società fiduciarie o di revisione (art. 2 d.lgs., 233/1986 convertito con la l. 430/1986) e di crisi dei gruppi creditizi (artt. 100-105, d.lgs. 385/1993).

Tuttavia, la Corte di Cassazione ha negato la possibilità di estensione delle regole dettate per l'amministrazione straordinaria ad ipotesi non contemplate dalla legge speciale, escludendo, in questo modo l'applicabilità in via analogica degli artt. 3 e 4 della c.d. legge Prodi del 1979 alla fattispecie del fallimento.<sup>277</sup> La giurisprudenza di merito, a differenza della dottrina, ha aderito allo stesso orientamento della Cassazione anche con riguardo alla c.d. legge Prodi-*bis* ammettendo sul punto che *“Le norme che disciplinano la procedura fallimentare non possono essere applicate alla procedura di amministrazione straordinaria di cui al d.lgs. 270/1999 (“Prodi bis”) e viceversa, se non espressamente richiamate. Il fallimento e l'amministrazione straordinaria “Prodi bis” sono infatti procedure concorsuali connotate da finalità ed esigenze proprie, hanno una diversa disciplina speciale, sicché – al di fuori dei richiami espressi (ed eventualmente di lacune normative) – nulla giustifica un'applicazione analogica della normativa dell'una all'altra procedura”*.<sup>278</sup>

Per quanto attiene, invece, al concordato preventivo, a partire dagli anni Ottanta, proprio innanzi alle realtà fortemente interconnesse delle entità parte di un gruppo e soprattutto in considerazione del ruolo centrale che riveste l'autonomia privata in tale procedura, si è cominciata a diffondere la prassi presso alcuni tribunali di assoggettare il gruppo di imprese ad un'unica procedura concordataria.<sup>279</sup> Tuttavia, la giurisprudenza che negli anni si è dedicata al cd.

---

<sup>277</sup> Cfr. Cass., 2 luglio 1990, n. 6769, in *Fall.* 1991, 47; Cass., 8 febbraio 1989, n. 795, *ivi*, 1989, 609.

<sup>278</sup> Cfr. Trib. Udine, 9 luglio 2009, in *www.ilcaso.it*.

<sup>279</sup> Sul concordato preventivo si vedano parr. 4 ss.

concordato preventivo di gruppo ha rilevato diversi profili problematici, tanto sul piano sostanziale che processuale, al punto da giungere a soluzioni disomogenee e talvolta contrastanti attinenti anche alla stessa ammissibilità della procedura.<sup>280</sup>

Come visto, dunque, il fenomeno del gruppo si caratterizza per l'unità economica contrapposta alla pluralità giuridica delle imprese appartenenti allo stesso. È proprio tale scissione ad essere considerata la fonte dei più rilevanti problemi, anzitutto in quanto genera conflitti che hanno natura strutturale e per tale ragione si considerano inevitabili: (i) quello fra l'interesse del gruppo e l'interesse delle singole componenti del medesimo; (ii) fra azionisti della *holding* e azionisti delle altre imprese del gruppo; e, infine (iii) fra creditori della società capogruppo e creditori delle altre imprese del gruppo.<sup>281</sup> Questi conflitti sono evidentemente destinati ad acuirsi in materia di procedure concorsuali, tanto dal punto di vista fattuale che da quello strettamente giuridico, dal momento in cui la realtà di ogni singola impresa parte di un gruppo non può mai considerarsi del tutto autonoma ed effettivamente svincolata da quella delle altre imprese. Difatti, lo stato di crisi ovvero di insolvenza di una delle imprese del gruppo è destinato inevitabilmente a non produrre effetti esclusivamente e limitatamente nei confronti della stessa, ma può – pur in una situazione di diversificazione del rischio d'impresa – indurre potenzialmente ad uno stato analogo anche le altre imprese parte del gruppo soprattutto se si tiene conto dell'eventuale sussistenza tra le stesse di vincoli contrattuali, fideiussioni ovvero garanzie di vario genere.<sup>282</sup>

---

<sup>280</sup> Nello specifico, si fa riferimento in particolare alla sentenza 20559/2015 della Corte di Cassazione, la quale ha imposto limiti stringenti all'ammissibilità di un concordato preventivo di gruppo, evidenziandone i confini *de iure condito*. Cfr. Cass., 13 ottobre 2015, n. 20559, in *Fall.*, 2016

<sup>281</sup> Cfr. A. NIGRO, *I gruppi nel Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza: notazioni generali in Ilcaso.it*, 2020.

<sup>282</sup> Si veda R. PROVINCIALI, *Trattato di diritto fallimentare*, Milano, Giuffrè, 1974, Cap. VI, 271-286. L'autore ha tentato di ricercare la soluzione di tale problema nella teoria del fallimento unico dell'impresa complessa. In considerazione del fatto che l'unicità dell'attività produttiva, a

La mancanza di una normativa espressa tanto sotto il profilo societario che concorsuale relativa al gruppo di imprese unitariamente considerato induce ad applicare rigidamente la disciplina concorsuale generale a ciascuna impresa considerata nella sua individualità e autonomia e, contestualmente, ricercare soluzioni che nel caso di specie siano in grado di bilanciare il rispetto del principio di autonomia giuridica e patrimoniale delle singole imprese con il principio dell'unità gestionale del gruppo stesso.<sup>283</sup> A tal proposito, la consolidata giurisprudenza della Corte di Cassazione è ormai unanime nel ritenere che l'accertamento dello stato di insolvenza deve essere effettuato con esclusivo riguardo alla situazione economico-patrimoniale dell'impresa singolarmente considerata e non anche delle altre imprese, anche qualora la prima sia parte di un gruppo, vale a dire di una pluralità di entità collegate o controllate da un'unica impresa madre (*holding*). Anche in quest'ipotesi, infatti, atteso che non sussiste alcuna commistione dei patrimoni delle varie società del gruppo e che – nonostante la sussistenza di un collegamento in virtù del rapporto di controllo societario ovvero dell'attività di direzione e coordinamento esercitata dalla capogruppo – ciascuna di dette imprese mantiene la propria autonomia e personalità giuridica, esse rispondono dei debiti contratti esclusivamente con il proprio patrimonio. È questo il principio che trova fondamento all'art. 2740 c.c. in tema di responsabilità patrimoniale, secondo cui ogni debitore – e dunque, nel caso di specie, ogni impresa – risponde delle obbligazioni contratte con tutto il proprio patrimonio, o meglio,

---

prescindere dalle forme giuridiche nelle quali viene suddivisa, deve palesarsi anche nel momento del verificarsi della fase patologica dell'impresa, la quale, dunque, può quindi essere assoggettata a fallimento mediante un'unica dichiarazione, emessa nei confronti del soggetto che gestisce l'attività. In questo modo si avrebbe così la "coesione o giustapposizione di altrettanti processi, la cui soluzione conserva quel carattere di saldatura e coordinazione che aveva formato caratteristica e struttura specifica iniziale dell'impresa".

<sup>283</sup> Cfr. A. DI MAJO, *I gruppi di imprese tra insolvenza e diritto societario*, G. Giappichelli Editore, 2012, p. 36-37



con tutti i suoi beni presenti e futuri.<sup>284</sup> La rigida applicazione di tale principio fa sì che il verificarsi dello stato di crisi ovvero di insolvenza nel gruppo di imprese venga affrontato “atomisticamente” ossia avendo riguardo a ciascuna impresa che appartiene al gruppo e gestito da molteplici tribunali fallimentari (e curatori) a seconda della sede legale ovvero effettiva di ciascuna impresa insolvente.<sup>285</sup>

Orbene, è chiaro che le difficoltà inerenti ad un’efficiente gestione dell’insolvenza del gruppo societario scaturiscono in larga misura dalla mancanza di un’organica disciplina sia dal punto di vista sostanziale che da quello concorsuale. Tale lacuna è stata colmata solo con la riforma del diritto fallimentare – iniziata con l’istituzione della Commissione Rordorf nel 2015 – e culminata con l’approvazione del nuovo Codice della Crisi d’Impresa e dell’Insolvenza, il quale ha introdotto una disciplina organica dei gruppi di imprese in crisi rispondendo a un’esigenza ormai da tempo avvertita.

### **3. L’opportunità di un trattamento unitario dell’insolvenza di gruppo nella normativa settoriale**

Nell’ordinamento italiano la concezione del gruppo di imprese come un’unica realtà giuridica e la conseguente gestione unitaria dell’insolvenza dello stesso sembrerebbero essere, alla luce di quanto sopra esposto, in contrasto con il principio di autonomia giuridica, in virtù del quale ogni impresa costituisce un proprio centro di imputazione ed è, in questo senso, dotata di un’autonomia tale da

---

<sup>284</sup> Cfr. art. 2740 Codice civile (Responsabilità Patrimoniale) “Il debitore risponde dell’adempimento delle obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri. Le limitazioni della responsabilità non sono ammesse se non nei casi stabiliti dalla legge”.

<sup>285</sup> Cfr. T. GALLETTO, *Nuove prospettive nel diritto fallimentare italiano: il gruppo insolvente e la risoluzione negoziata delle crisi di impresa* in *Rassegna forense*, 2010.

impedire la confusione delle masse attive e passive con quelle delle altre imprese parte del gruppo. Contestualmente, però, tale concezione non risulta essere conforme al principio di unitarietà sul piano economico, determinando in questo modo conseguenze non poco rilevanti: i rapporti di scambio da cui sorgono crediti, debiti e, più in generale, obbligazioni nonché gli assetti organizzativi delle società facenti del gruppo sono inevitabilmente interconnessi gli uni con gli altri, cosicché la crisi di un'impresa appartenente ad un gruppo difficilmente appare essere un fenomeno isolato, basti pensare alle situazioni in cui le società controllate non dispongano di riserve liquide o di linee di credito esterne: in siffatte situazioni, lo stato di insolvenza è destinato inevitabilmente a propagarsi anche nei confronti delle altre imprese del gruppo, causando un inevitabile effetto a catena.

La sempre maggiore complessità assunta dal fenomeno del gruppo di imprese ha portato la dottrina negli anni a ribadire più volte l'esigenza di una visione unitaria del fenomeno in sé, oltre che nella fase della gestione dell'insolvenza, in cui una rigida applicazione del principio di autonomia giuridica finirebbe per stravolgere la struttura propria della società insolvente ed ignorare i preesistenti rapporti infragruppo. In sintesi, risulterebbe irrazionale e controproducente non *“assicurare il coordinamento dell'attività delle varie società in crisi o insolventi, così come avviene per le società di un gruppo che non sia insolvente o che non si trovi in stato di crisi”*.<sup>286</sup>

In questa prospettiva, compito del legislatore sarebbe quello di riformare le procedure concorsuali e predisporre strumenti tali da rispettare anzitutto il principio dell'unità gestionale del gruppo di imprese e, in subordine, gli interessi perseguiti dalle singole società del gruppo. Per garantire tale risultato, nel tempo la

---

<sup>286</sup> N. ABRIANI, L. PANZANI, *Crisi ed insolvenza nei gruppi di società*, in O. CAGNASSO, L. PANZANI (a cura di), *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, Torino, Utet, 2016, II, 2996 ss.

legislazione ha predisposto dei modelli di coordinamento poco invasivi, ma comunque diretti ad assicurare una gestione unitaria delle procedure cui le imprese del gruppo vengono assoggettate allorché sia accertato lo stato di crisi o di insolvenza delle stesse. In questo modo, si è intervenuti sugli organi giurisdizionali competenti e sui relativi poteri, sui requisiti di accesso alle procedure e, infine, sono stati predisposti meccanismi per il costante scambio di informazioni.

Tuttavia, uno degli elementi che accomuna tali interventi legislativi consiste nel fatto che le varie procedure di insolvenza che interessano le imprese appartenenti al gruppo restano distinte le une dalle altre nel rispetto del principio dell'autonomia patrimoniale. Pertanto, anche le rispettive masse attive e passive delle singole imprese rimangono inalterate e separate e, di conseguenza, le ragioni dei creditori di ciascuna società del gruppo, che hanno legittima aspettativa di soddisfarsi (essi soli) sul patrimonio dell'impresa loro debitrice, risultano essere pienamente tutelate.<sup>287</sup>

Allo stato attuale della disciplina concorsuale italiana, pertanto, non può parlarsi già di “insolvenza del gruppo societario”, ma piuttosto dei meri effetti del verificarsi dell'insolvenza all'interno del gruppo. Ciò non sorprende se solo si considera che il gruppo di imprese non ha una propria soggettività giuridica e, pertanto, non può considerarsi un autonomo centro di imputazione di situazioni giuridiche attive e passive. La disciplina relativa alla fase patologica dell'impresa divenuta insolvente non è in grado di superare l'autonomia patrimoniale che caratterizza ciascuna impresa del gruppo e di conseguenza l'instensibilità del suo patrimonio rispetto alle vicende e, più nello specifico, ai debiti contratti da un'altra impresa, pur se appartenente al medesimo gruppo. Un approccio alternativo, infatti,

---

<sup>287</sup> Cfr. T. GALLETTO, *Nuove prospettive nel diritto fallimentare italiano: il gruppo insolvente e la risoluzione negoziata delle crisi di impresa* in *Rassegna forense*, 2010

finirebbe per pregiudicare fortemente le ragioni creditorie. Pertanto, allo stato, una gestione coordinata ed unitaria della insolvenza nel gruppo, alla luce della normativa settoriale, è il massimo traguardo perseguibile.<sup>288</sup>

I primi due strumenti di coordinamento volti ad assicurare una gestione unitaria della crisi di gruppo e inerenti dalle procedure di amministrazione straordinaria per la grandi imprese in crisi regolate rispettivamente dalla legge Prodi-*bis* e dal decreto Marzano consistono nella possibilità di redigere un piano di liquidazione ovvero di ristrutturazione unitario per più imprese parte del gruppo e nella possibilità di estendere la medesima procedura gravante sulla società che per prima è stata assoggettata all'amministrazione straordinaria e che sia in possesso dei requisiti di legge (cd. procedura madre) anche alle altre imprese parte dello stesso gruppo.

Nello specifico, la legge Prodi-*bis*, prevedendo la nomina degli stessi organi, l'imputazione proporzionale delle spese generali ai sensi dell'art. 85 e la redazione di un programma integrato per le varie imprese ai sensi dell'art. 86<sup>289</sup> sancisce il principio di unitarietà della gestione dell'insolvenza<sup>290</sup> delle varie imprese del gruppo. Tuttavia, la dottrina, stante l'imprescindibilità in ambito

---

<sup>288</sup> Cfr. T. GALLETTO, *Nuove prospettive nel diritto fallimentare italiano: il gruppo insolvente e la risoluzione negoziata delle crisi di impresa* in *Rassegna forense*, 2010

<sup>289</sup> Cfr. L. A. BOTTAI, *I gruppi di imprese nella riforma concorsuale*, in *Il fallimentarista*.it, 2018.

<sup>290</sup> Quanto alla definizione di insolvenza, la Legge Prodi-*bis* non sembra aver fatto riferimento ad una nozione diversa da quella di cui all'art. 5 della Legge Fallimentare, ai sensi del quale "lo stato d'insolvenza si manifesta con inadempimenti o altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni". Seguendo questo filone di pensiero, si ritiene che l'insolvenza sussista anche quando l'impresa si trova in uno stato di temporanea difficoltà, con la sola esclusione della contingente carenza di liquidità. Così, A. DI MAJO, *I gruppi di imprese tra insolvenza e diritto societario*, G. Giappichelli Editore, 2012, p. 15. Di contro, un'altra parte della dottrina ritiene che la *ratio* della legge sull'amministrazione straordinaria sia quella di estendere l'insolvenza alla sola impresa e non all'imprenditore *per se*, ma ritiene che tale procedura abbia finalità conservativa piuttosto che meramente liquidatoria propria del fallimento. In tal senso, lo stato di insolvenza dovrà essere accertato avendo riguardo non solo alla capacità di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni, ma soprattutto alla capacità ovvero all'incapacità di permanere adeguatamente nel contesto economico-produttivo in cui è normalmente inserita l'impresa. Così, G. SCHIAVON, *Insolvenza e risanamento dell'impresa nella nuova disciplina di amministrazione straordinaria*, in *Fall.*, 2000, 240.

fallimentare del principio di autonomia delle imprese, non si riferisce già al fenomeno dell'insolvenza di gruppo nella sua unitarietà e, pertanto, richiede comunque che l'accertamento dell'insolvenza avvenga con riguardo a ciascuna impresa cui deve essere estesa la procedura, evitando, in tal modo che la procedura di amministrazione straordinaria coinvolga anche le imprese *in bonis*.

L'accertata sussistenza dello stato d'insolvenza dell'impresa è requisito necessario, ma non sufficiente affinché la stessa venga assoggettata ad amministrazione straordinaria in virtù della procedura di estensione. Si richiede, infatti, che il tribunale del luogo in cui l'impresa ha sede principale accerti il soddisfacimento di una delle seguenti condizioni: (i) che l'impresa del gruppo presenti "*concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali*" (art. 81, 2° comma), con riguardo specifico alla singola impresa e non già al gruppo nel suo insieme considerato; ovvero, (ii) che si ritenga comunque opportuna la gestione unitaria dell'insolvenza del gruppo in quanto idonea ad agevolare la realizzazione degli obiettivi generali della procedura di amministrazione straordinaria (art. 81, 2° comma).

Questa seconda alternativa risulta essere particolarmente interessante in quanto disciplina un'ipotesi di ammissione alla procedura di un'impresa prescindendo dalla finalità di risanamento dell'equilibrio economico – mediante la prosecuzione, riattivazione ovvero la riconversione delle attività imprenditoriali – propria dell'amministrazione straordinaria. Tale difformità di fini trova la sua *ratio* nel riconoscimento normativo "*della necessità di favorire, nell'ipotesi del «gruppo insolvente», la gestione unitaria dell'insolvenza, superando il diaframma costituito dall'autonomia giuridica delle singole componenti del gruppo*".<sup>291</sup>

---

<sup>291</sup> A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, Bologna, Il Mulino, 2009, pp. 510 ss.

Dunque, l'art. 83 della legge Prodi-*bis*, al fine di accertare la sussistenza di rapporti di gruppo, disciplina la facoltà del tribunale, del Ministero e del commissario straordinario di chiedere informazioni alla Consob e ad ogni altro pubblico ufficio. All'esito di questa verifica, il commissario giudiziale redige una relazione da presentare al tribunale, il quale potrà procedere o all'estensione della procedura nei confronti dell'impresa del gruppo oppure, qualora la verifica condotta abbia dato esito negativo, alla sua dichiarazione di fallimento.<sup>292</sup>

Quanto, invece, al cd. consolidamento procedurale (o *procedural consolidation* o *joint administration*), esso integra una forma di coordinamento delle diverse procedure concorsuali cui sono assoggettate le singole imprese parte del gruppo esclusivamente sul piano processuale, permettendo in questo modo l'unificazione degli organi giudiziari e gestori delle procedure e, pertanto, una gestione unitaria – esclusivamente sotto il profilo processuale – della crisi di gruppo. Tuttavia, in Italia l'unificazione delle procedure presso un unico tribunale fallimentare risulta allo stato inattuabile in quanto, in assenza di norme che dispongano diversamente, *“nel caso in cui alcune società del gruppo abbiano la propria sede legale nel circondario di un tribunale diverso da quello della capogruppo, non è dato realizzare, allo stato della disciplina vigente, un'attrazione a favore del foro fallimentare di quest'ultima”*.<sup>293</sup>

---

<sup>292</sup> A tal proposito, una delle conseguenze che accomuna l'amministrazione straordinaria con il consolidamento procedurale riguarda il fatto che i commissari straordinari potrebbero potenzialmente operare in conflitto di interessi in quanto chiamati ad agire in conformità degli interessi del gruppo nel suo insieme e delle singole imprese in sé. Si pensi ad esempio al caso di una revocatoria infragruppo, che, inevitabilmente, svantaggia una società del gruppo a favore di un'altra; certamente un commissario non potrebbe, da un lato, agire in revocatoria e, dall'altro lato, costituirsi per contestarla. La Legge Prodi-*bis* non detta disposizioni volte alla composizione di questi conflitti, pertanto, la dottrina ha ritenuto opportuno prevedere in questi casi la nomina di un curatore speciale ai sensi dell'art. 78 c.p.c. Di contro, una differente dottrina ha ritenuto che tale nomina costituirebbe un meccanismo estraneo alla procedura concorsuale in esame in quanto sarebbe compito del commissario straordinario stesso risolvere eventuali conflitti.

<sup>293</sup> N. ABRIANI, L. PANZANI, *Crisi ed insolvenza nei gruppi di società*, in O. CAGNASSO, L. PANZANI (a cura di), *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, Torino, Utet, 2016, II, 3048 ss.

Neppure la procedura di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato d'insolvenza prevede una competenza giudiziaria unitaria, difatti, l'accertamento dello stato d'insolvenza delle società ai fini dell'assoggettamento alla procedura viene rimesso al tribunale competente per territorio. Rispetto agli organi gestori, invece, è previsto che all'impresa cui sia stata estesa la procedura di amministrazione straordinaria siano preposti i medesimi organi nominati nell'ambito della procedura madre<sup>294</sup> salvo l'eventuale integrazione del comitato di sorveglianza,<sup>295</sup> realizzando, così, un palese contrasto tra la diversificazione degli organi giudiziari e l'unificazione di quelli gestori.

Il decreto Marzano, di contro, non riproduce la medesima problematica, in quanto l'art. 3, comma 3, prevede che l'estensione della procedura di amministrazione straordinaria alle altre imprese parte del gruppo possa essere chiesta al Ministro delle attività produttive anche dal commissario straordinario dell'impresa già assoggettata alla procedura, purché presenti contestualmente ricorso per la dichiarazione dello stato d'insolvenza al tribunale che ha disposto la "procedura madre".<sup>296</sup> Alla luce del tenore testuale della norma, si comprende che – a differenza della procedura di amministrazione straordinaria disciplinata dalla

---

<sup>294</sup> L'art. 80 della Legge Prodi-bis definisce la cd. procedura madre come la posizione dell'impresa che per prima viene assoggettata alla procedura di amministrazione straordinaria e che rappresenta, allo stesso modo, il presupposto per l'estensione della stessa alle altre imprese parte del gruppo per le quali viene accertata la sussistenza dello stato d'insolvenza, anche se non in possesso dei requisiti di legge previsti per l'ammissione alla procedura di cui all'art. 2.

<sup>295</sup> Ai sensi dell'art 85, primo comma, del d.lgs. 8 luglio 1999, n. 270, cd. Legge Prodi bis "alla procedura di amministrazione straordinaria dell'impresa del gruppo sono preposti gli stessi organi nominati per la procedura madre, salva l'eventuale integrazione del comitato di sorveglianza, anche in eccedenza rispetto al numero massimo dei componenti stabilito dal comma 1 dell'articolo 45, al fine di assicurare il rispetto della disposizione prevista dal secondo periodo dello stesso comma 1 dell'articolo 45."

<sup>296</sup> Cfr. Trib. Roma, Sez. fall., decr., 7 giugno 2007, in *Fall.*, 2008, 218, con nota di A. DI MAJO, in cui ha ritenuto che una volta disposta la conversione del fallimento in amministrazione straordinaria di un'impresa parte del gruppo, ogni competenza deve essere rimessa al tribunale che ha disposto la "procedura madre". Ciò determina, senza dubbio, un "controllo giurisdizionale unitario" tale da evitare eventuali "decisioni contrastanti o comunque non convergenti su singole imprese del gruppo" nonché da consentire "una più spedita gestione della procedura di gruppo" facilitando il rapporto tra gli organi amministrativi e l'ufficio giudiziario.

Legge Prodi-*bis* – nel procedura in esame, la competenza giurisdizionale si presenta non più frammentata tra le diversi sedi competenti per ciascuna impresa, bensì accentrata in un'unica sede giudiziaria, da individuarsi in quella della procedura che per prima è stata introdotta.<sup>297</sup>

---

<sup>297</sup> Cfr. G. MEO, *Il risanamento finanziato dai creditori, lettura dell'amministrazione straordinaria*, Milano, Giuffrè, 2013, pp. 126-127.



#### **4. Il concordato preventivo di gruppo: una lacuna normativa**

Nella Legge Fallimentare, come già detto, non è rinvenibile alcuna norma che faccia riferimento alla gestione unitaria della crisi ovvero dell'insolvenza di gruppo e anzi, la disciplina positiva risulta essere decisamente lacunosa e frammentaria in questo senso. Nello specifico, per quanto attiene al concordato preventivo, già a partire dagli anni Ottanta si è affermata la prassi presso alcuni tribunali di assoggettare il gruppo d'impresе ad un'unica procedura concordataria. Tuttavia, la mancanza di una disciplina concorsuale attinente ai gruppi di imprese ha fatto sorgere la possibilità di un potenziale adattamento della disciplina del concordato preventivo di cui agli artt. 160 ss. della Legge Fallimentare – improntata sul carattere monistico dell'esercizio dell'attività d'impresa – ad un modello pluralistico sotto il profilo economico e giuridico, qual è quello del gruppo di imprese. Difatti, se si considera la lett. b) dell'art. 160 L.F., esso dispone che il piano di concordato proposto dall'imprenditore può prevedere anche *“l'attribuzione delle attività delle imprese interessate dalla proposta di concordato ad un assuntore; possono costituirsi come assuntori anche i creditori o società da questi partecipate o da costituire nel corso della procedura ...”*. In questo senso, è stato sostenuto che – in mancanza di requisiti specifici di ammissione al concordato preventivo – la proposta possa essere avanzata anche da più soggetti in stato di crisi ovvero di insolvenza, e, quindi, anche da due o più imprese facenti parte del medesimo gruppo, che, però, conservano la propria indipendenza ed autonomia giuridica e patrimoniale in sede concorsuale.<sup>298</sup>

---

<sup>298</sup> Cfr. A. DI MAJO, *I gruppi di imprese tra insolvenza e diritto societario*, G. Giappichelli Editore, 2012, pp. 42-43.

Alla luce di tale considerazione, ne deriva che il concordato preventivo di gruppo non rappresenta un'autonoma figura di concordato espressamente disciplinata dal legislatore, bensì può essere definita come un adattamento – particolarmente diffuso soprattutto nella prassi giurisprudenziale – della disciplina del concordato preventivo all'esigenza di assicurare un trattamento unitario della crisi del gruppo di imprese.

L'essenza del fenomeno del gruppo di imprese sta nel fatto che ad un carattere unitario sotto il profilo economico si contrappone una pluralità sotto il profilo giuridico in riferimento a quante sono le imprese che compongono il gruppo. Quest'ultimo aspetto rimane indubbiamente invariato nonostante l'esercizio di un'effettiva attività di direzione e coordinamento da parte della *holding* rispetto alle diverse attività d'impresa esercitate dalle controllate del gruppo e nonostante l'adozione di impostazioni comuni ai fini del raggiungimento dell'unico interesse (cd. di gruppo). Per di più, la diversificazione soggettiva non viene meno neppure al momento della presentazione di un unico piano concordatario, difatti, se si considera l'ipotesi in cui non tutte le imprese parte del gruppo versano in stato di crisi ovvero di insolvenza, deve ritenersi inammissibile la presentazione di un piano concordatario che coinvolga la totalità delle stesse solo in virtù del fatto che appartengono al gruppo.<sup>299</sup>

La prassi giurisprudenziale si è evoluta, infatti, nel senso di ammettere che possa essere presentato un unico piano concordatario per il gruppo di imprese o

---

<sup>299</sup> In mancanza di una disposizione di legge che preveda in senso contrario, deve ritenersi inammissibile l'ipotesi in cui una società acceda al concordato preventivo pur senza versare in stato di crisi ovvero di insolvenza. D'altronde, la procedura del concordato preventivo di gruppo non rappresenta l'unica soluzione per fronteggiare una situazione di crisi all'interno di un gruppo di imprese, in quanto, non solo esso può far ricorso, ad esempio, agli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis Legge Fallimentare, ma soprattutto perché le singole imprese parte del gruppo possono scegliere di ricorrere in via autonoma rispetto a tutte le altre ad una procedura concordataria. Così, R. BROGI, *Il concordato preventivo di gruppo e la fusione in Osservatorio sulle Crisi di Impresa*, 2014.

comunque per più imprese appartenenti al medesimo gruppo, ma prevedendo che le votazioni da parte di ciascuno dei creditori, anche se avvengono contestualmente, siano da considerare separate e che si mantenga, altresì, la distinzione delle masse attive e passive delle singole imprese parte del gruppo.

Tale conclusione trova conferma anche nelle recenti pronunce della giurisprudenza di legittimità, nelle quali viene chiarito che *“ciascun ente conserva la propria soggettività giuridica, ovvero la personalità giuridica se si tratta di società di capitali, e, per logico corollario, la propria autonomia patrimoniale cui è collegata la garanzia patrimoniale generica.”*<sup>300</sup>

---

<sup>300</sup> Cass., 21 aprile 2011, n. 9260, in *Fallimento*, 2011, 1163 (con nota di Salvato, *Accertamento dell'insolvenza di società di capitali facente parte di un "gruppo"*), dove si legge: “Il legislatore della riforma non ha introdotto innovazioni a riguardo, pur auspiccate in dottrina, né la materia si presta ad opzioni esegetiche aperte all'applicazione della disciplina che, in materia di amministrazione straordinaria delle grandi imprese - del D. Lgs. n. 270 del 1999, art. 81 ed L. n. 39 del 2004, art. 3, che prevedono la gestione unitaria della crisi del gruppo mediante il rimedio dell'estensione della procedura alle grandi imprese organizzate in forma collettiva -, ovvero nella liquidazione coatta amministrativa per le società fiduciarie - D.L. n. 233 del 1986 - o gli istituti bancari - D. Lgs n. 385 del 1993. Neppure depone nel senso rappresentato dalla ricorrente il testo riformato della L. Fall., art. 147, che, pur precisando l'irrelevanza della partecipazione di società di capitali ad enti con assunzione di responsabilità illimitata dei soci, non configura per ciò solo una sorta di super-società di fatto. Tanto meno la legittima il sistema societario, seppur la partecipazione al gruppo, realtà economico-finanziaria non più trascurabile, sia stata presa in considerazione dalla riforma disposta con D. Lgs. n. 6 del 2003 che, per le sole società di capitali, ha introdotto nel titolo V del libro V il capo IX intitolato "direzione e coordinamento delle società.” Le disposizioni in argomento recepiscono il concetto di autonomia dell'unità del gruppo sul solo piano della responsabilità dell'ente che ne esercita il coordinamento del gruppo ed esplica la direzione delle società in esso aggregate, sul regime pubblicitario e sul funzionamento del gruppo stesso, sanzionando nel suo ambito l'abuso di tale attività, ma, al di fuori del caso d'illecita gestione societaria, non hanno creato un autonomo centro d'imputazione, né un unico soggetto di diritto in cui si annullerebbero, convergendo in esso le dinamiche economiche, anche le singole entità giuridiche. La dialettica tra l'unità della gestione e della direzione ovvero economica che si traduce, anche a fini tributari, nell'esigenza della predisposizione di un bilancio consolidato, e l'autonomia giuridica, per usare le parole di uno studioso, rimasta irrisolta, è affidata al principio tradizionale, cardine del sistema delle società, secondo cui ciascun ente conserva la propria soggettività giuridica, ovvero la personalità giuridica se si tratta di società di capitali, e, per logico corollario, la propria autonomia patrimoniale cui è collegata la garanzia patrimoniale generica. Nessuno spunto è infine ricavabile dal governo dell'insolvenza del gruppo disciplinato, a livello comunitario, dal già citato Regolamento Ce 29 maggio 2000 n. 1346 che, con riguardo alla competenza internazionale ad aprire la procedura, istituisce un quadro comune in seno all'Unione Europea per evitare il trasferimento di beni o procedimenti giudiziari da un paese all'altro. Gli artt. 16 e 17 escludono che debbano essere assoggettate alla stessa procedura in uno stesso paese tutte le società partecipanti al gruppo altrove residenti; non impongono insomma l'apertura di una sola procedura principale che coinvolga tutte le società collegate (Corte di Giustizia C-341/2004 sentenza *Eurofood*), ma si limitano ad estenderne automaticamente gli effetti in tutti gli altri paesi. Secondo quanto hanno affermato le S.U. con sentenza n. 9743/2008, la dichiarazione d'insolvenza intervenuta in uno Stato è infatti "riconosciuta in tutti gli altri Stati membri non appena essa produce effetto nello Stato in cui la dichiarazione è avvenuta, senza che ai giudici degli altri Stati membri sia data, ai sensi degli artt. 16 e 17 del citato

Di contro, è da ritenere minoritaria la tesi secondo cui si possa procedere ad un'unica votazione del piano concordatario da parte di ciascuno dei creditori per tutte le imprese del gruppo e, di conseguenza, ad una fusione delle rispettive masse attive e passive. Quest'ultima, infatti, è da considerarsi un'interpretazione eccessivamente estensiva, che, inevitabilmente, si pone in contrasto con l'art. 2740 c.c. in tema di responsabilità patrimoniale, soprattutto se poi si considera che la Legge Marzano – disciplinando la procedura di amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi – all'art. 4-bis dispone che *“La proposta di concordato può essere unica per più società del gruppo sottoposte alla procedura di amministrazione straordinaria, ferma restando l'autonomia delle rispettive masse attive e passive.”*

#### **4.1 Il concordato preventivo cd. di gruppo, il punto della giurisprudenza di merito**

Prima della riforma del diritto societario e, nello specifico, a partire dagli anni '80 del secolo scorso, alcuni tribunali italiani hanno riconosciuto l'esigenza di disporre, tenuto conto delle circostanze dei casi di specie, procedure di concordato preventivo di gruppo. Le soluzioni concretamente adottate dalla giurisprudenza di

---

Regolamento, la possibilità di sottoporla a valutazione". Al di là di discusse e discutibili applicazioni rese in alcuni Stati membri, il gruppo, ai fini della giurisdizione, resta frammentato nei singoli ordinamenti cui appartengono le singole società, ciascuna delle quali è assoggettata alla propria *lex concursus*. Il fatto che le scelte gestionali siano o possano essere controllate da società madre residente all'estero non declina quindi neppure la competenza – *“melius”* la giurisdizione, che resta collegata alla sede sociale. Il complessivo quadro normativo esaminato, applicato al regime fallimentare, ammette un solo corollario: che l'insolvenza dell'impresa madre non si estende automaticamente alle imprese collegate da essa controllate, ovvero dirette e coordinate, e non ne procura automaticamente il fallimento, neppure in estensione. In senso speculare, la singola impresa è insolvente, ed in quanto tale fallisce, se le sue individuali risorse disponibili sono inadeguate a garantire la soddisfazione delle sue individuali esposizioni debitorie esattamente e puntualmente. Il risultato economico cui mira o che ottiene il gruppo può configgere con l'interesse del singolo ente, ovvero non ridondare a vantaggio suo e dei suoi creditori, i quali non possono fare affidamento su patrimonio diverso da quello della loro debitrice.”

merito, seppur meritevoli di approfondimento, hanno portato a risultati contrastanti, in quanto, se da un lato le pronunce giurisprudenziali si sono da sempre espresse a favore del riconoscimento dell'ammissibilità del concordato preventivo di gruppo, d'altro lato, discorde è stata la linea argomentativa sotto ogni altro profilo attinente al piano processuale e sostanziale. Nello specifico, le questioni che non hanno trovato nelle pronunce dei tribunali di merito una soluzione univoca sono: (i) la competenza territoriale e, nello specifico, nel caso di concordato proposto da più imprese appartenenti al medesimo gruppo ma con sedi in circondari diversi, la possibilità di ammettere un'attrazione della competenza giurisdizionale presso un unico foro e presumibilmente quello in cui ha sede la *holding*; (ii) il sindacato sui presupposti – tanto oggettivi che soggettivi – di ammissione alla procedura concordataria, dovendosi verificare se e in che misura sia possibile procedere ad una valutazione unitaria degli stessi o se, al contrario, essi vadano accertati con riferimento a ciascuna impresa; e, infine, (iii) la possibilità di introdurre il concordato di gruppo con un ricorso unico di tutte le società coinvolte e di svolgimento dello stesso in un'unica procedura ovvero, se, al contrario, si ritengono necessari più ricorsi e, di conseguenza, più procedure per quante sono le imprese di cui il gruppo si compone.

Quanto invece, ai profili problematici relativi al piano sostanziale, essi concernono la possibilità di prevedere nella proposta di concordato preventivo di gruppo forme di consolidamento patrimoniale quali ad esempio fusione ovvero confusione delle masse attive e passive di ciascuna delle imprese parte del gruppo con conseguente creazione di un unico *pool* in cui i creditori concorrono *pro rata* (cd. *substantive consolidation*) ovvero forme di consolidamento processuale, ad

esempio contestuale votazione dei creditori sulla proposta di concordato preventivo in considerazione del gruppo nella sua unitarietà (cd. *procedural consolidation*).<sup>301</sup>

Anzitutto, analizzando il primo blocco di pronunce giurisprudenziali emesse prima della riforma del diritto fallimentare e, nello specifico, nel lasso temporale che va dal 1983 al 1998,<sup>302</sup> si comprende che esse hanno acconsentito ad una liberalizzazione della procedura di concordato preventivo di gruppo alla condizione che due requisiti venissero soddisfatti, ossia, a titolo esemplificativo, la prova della sussistenza di un legame tra tutte le imprese parte del gruppo e della maggior efficienza derivante da una gestione unitaria delle crisi. Per giunta, elemento comune a queste pronunce è l'ammissione ad un'unica procedura di concordato – mediante un provvedimento *ab origine* o con successiva riunione – con conseguente nomina di un unico giudice delegato e di un unico commissario giudiziale. Da ultimo, dalla lettura di tali sentenze si desume che i requisiti di legge previsti per l'ammissione alla procedura di concordato siano da valutare con riferimento a ciascuna delle imprese coinvolte, singolarmente considerate. In senso contrario, invece, si è espresso nel 1995 il Tribunale di Perugia,<sup>303</sup> il quale ha negato *ex ante* l'ammissibilità della procedura di concordato preventivo di gruppo, affermando a tal proposito che “*l'autonomia propria di ogni società appartenente ad un gruppo di imprese impedisce l'apertura di una procedura concorsuale del “gruppo” (...)*”.

Negli anni seguenti, altra giurisprudenza si è espressa sul tema con maggiori elementi di novità. Nello specifico, il Tribunale di Crotone nel 1999<sup>304</sup> ha sostenuto

---

<sup>301</sup> Si veda DONGIACOMO G., *Il concordato di gruppo* in *Treccani.it*, 2017

<sup>302</sup> Cfr. Trib. Firenze, 30.8.1983, in *Fallimento*, 1984, p. 732; Trib. Perugia, 19.4.1985, in *Fallimento*, 1986, p. 311; Trib. Firenze 13.7.1992, in *Dir. fall.*, 1994, II, p. 563 ss.; Trib. Orvieto, 18.5.1994, in *Fallimento*, 1994, p. 1090; Trib. Ivrea, 21.2.1995, in *Fallimento*, 1995, p. 969 ss.; Trib. Roma, 16.12.1997, in *Dir. fall.*, 1998, II, p. 778 ss.; Trib. Terni, 19.5.1997, in *Fallimento*, 1998, p. 290 ss.

<sup>303</sup> Cfr. Trib. Perugia, 3 marzo 1995, in *Foro it.*, 1995, I, pp. 1995 ss.

<sup>304</sup> Cfr. Trib. Crotone, 28 maggio 2009, in *Giust. civ.*, 2000, I, pp. 1533 ss., in merito al gruppo Ninarello.

che nel caso di richiesta da parte di più imprese di un gruppo di essere assoggettate alla procedura di concordato preventivo – sussistendone i requisiti – si ammette l’omologazione anche nel caso in cui una delle imprese coinvolte non sia in grado di soddisfare autonomamente le soglie minime richieste dalla legge, in quanto la valutazione circa la sussistenza dei requisiti deve essere effettuata avendo riguardo al gruppo inteso nella sua unità, a condizione, però, che tale soluzione concordataria non si traduca in un pregiudizio per gli interessi dei creditori. È chiaro, dunque, che il Tribunale di Crotona abbia interpretato l’attività d’impresa di gruppo come quella svolta da più soggetti tra i quali intercorre una forte connessione ed interdipendenza, seppur formalmente distinti gli uni dagli altri sul piano giuridico.<sup>305</sup>

Da ultimo, anche il Tribunale di Pavia<sup>306</sup> nel 2004 si è espresso con riguardo alla procedura di concordato preventivo di gruppo e, nello specifico, ha escluso e rigettato qualsiasi forma di consolidamento patrimoniale, ribadendo a tal proposito *“la necessità di considerare separatamente le masse attive e passive di ogni società e quindi di procedere a distinte adunanze di creditori”*, e ciò in quanto *“la legislazione vigente, come dimostrato ancora dalla recente legge n. 39/2004, non permette di considerare in modo unitario le rispettive masse attive e passive ritenendo che l’esistenza dei singoli enti e conseguentemente dei singoli patrimoni non possa in alcun modo essere superata dall’esistenza del «gruppo» neppure per far prevalere la reale situazione economica ed imprenditoriale rispetto all’assetto giuridico dello stesso”*

Per quanto concerne, invece, gli orientamenti giurisprudenziali emersi dopo la riforma del diritto fallimentare, meritevole di attenzione è il decreto del 7 marzo

---

<sup>305</sup> Cfr. A. Di Majo, *I gruppi di imprese tra insolvenza e diritto societario*, G. Giappichelli Editore, 2012, p. 46.

<sup>306</sup> Trib. Pavia 1.6.2004, in merito al gruppo Yomo (inedita ma su cui si veda L. GHIA; C. PICCININNI; F. SEVERINI, *Trattato delle procedure concorsuali*, Vol. 4, Torino, Utet, 2011, pp. 362 ss. e nota 17).

2011 con cui il Tribunale di Roma<sup>307</sup> ha dichiarato l'ammissibilità del concordato preventivo di gruppo mediante ricorso unitario presentato da più imprese appartenenti allo stesso, a condizione che venga predisposto un unico piano che mantenga la formale separazione tra le masse attive e passive delle imprese parte del gruppo e preveda, nel contesto di un'unica adunanza, singole votazioni e deliberazioni dei creditori in considerazione di ciascuna delle imprese. Il Tribunale di Roma, a fondamento del riconoscimento dell'ammissibilità della procedura di tale procedura, ha dunque posto il principio di autonomia contrattuale *ex art. 1322 c.c.*,<sup>308</sup> ritenendo, pur in assenza di una espressa disciplina positiva, meritevole di tutela il fenomeno del gruppo di imprese inteso come una complessa realtà economica rappresentativa dell'attuale contesto economico e giuridico.

In un altro caso più recente, la giurisprudenza<sup>309</sup> ha avallato la tesi dell'ammissibilità del concordato di gruppo fondato su un unico piano aziendale ove esso rispecchi pienamente le pretese vantate dai creditori e favorisca un'attività liquidatoria unitaria in virtù della forte interconnessione tra le imprese del gruppo. Inoltre, secondo tale orientamento, è proprio tale rapporto a legittimare sia una valutazione sostanziale sia una trattazione a livello procedurale unitaria del piano concordatario e dunque una gestione unitaria della procedura concorsuale, con una sola adunanza dei creditori e un computo delle maggioranze riferito non già ad ogni singola impresa bensì all'unico programma concordatario.

---

<sup>307</sup> Cfr. Trib. Roma, 7 marzo 2011, in *Dir. fall.*, 2011,

<sup>308</sup> Ai sensi dell'art. 1322 Codice civile (Autonomia contrattuale) "Le parti possono liberamente determinare il contenuto del contratto nei limiti imposti dalla legge e dalle norme corporative. Le parti possono anche concludere contratti che non appartengono ai tipi aventi una disciplina particolare purché siano diretti a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico"

<sup>309</sup> Cfr. Trib. Palermo, 4 giugno 2014 in *Il caso.it*, 2014.



In sintesi, per quanto attiene al primo dei profili problematici sopramenzionati, ossia la determinazione della competenza per territorio, analizzando le varie pronunce *ante* e *post* riforma, in linea generale i giudici hanno ritenuto che al fine dell'individuazione del tribunale competente a decidere sulla domanda di ammissione al concordato preventivo, non può ammettersi un'attrazione presso la sede legale della *holding*<sup>310</sup> qualora una delle imprese coinvolte nella procedura concordataria abbia sede legale nel circondario di un tribunale diverso da quello della capogruppo, non essendo questa una soluzione contemplata dall'art. 161 della Legge Fallimentare. Le diverse imprese del gruppo possono, pertanto, presentare contestualmente la domanda di concordato preventivo innanzi al medesimo tribunale, ma solo se la sede di ciascuna di esse – se non legale, quanto meno effettiva – sia collocata nello stesso circondario del tribunale in cui ha sede la *holding*, inteso come tribunale competente per l'adozione delle decisioni operative dell'intero gruppo.<sup>311</sup>

Analogamente, per quanto attiene al sindacato sui presupposti di legge, sia soggettivi che oggettivi, richiesti per l'ammissione alla procedura, esso è stato per lo più svolto con riferimento a ciascuna impresa del gruppo, non essendo possibile – per via attrattiva – estendere la verifica dei presupposti anche nei riguardi delle imprese del gruppo che non versano in stato di crisi ovvero prendendo a riferimento il gruppo nella sua unità. Tuttalpiù, le società *in bonis* del gruppo, qualora si

---

<sup>310</sup> Trib. Milano, 22.11.2012, in *Giur. mer.*, 2013, 331.

<sup>311</sup> Trib. Roma, 25.7.2012, in *Giur. mer.*, 2012, 2084 ss.; Trib. Roma, 14.11.2012, in *Riv. dott. comm.*, 2013, 161, in cui il tribunale del luogo ove la società capogruppo ha presentato domanda di concordato preventivo ha competenza a decidere anche sulle domande di concordato preventivo presentate dalle altre società appartenenti al gruppo qualora queste ultime, pur avendo sede legale in luogo diverso, abbiano sede effettiva nel circondario.

rendesse necessario, potranno costituirsi quali assuntori o finanziatori della procedura secondo quanto disposto dall'art. 160 della Legge Fallimentare.<sup>312</sup>

La qualificazione della procedura di concordato preventivo di gruppo come una pluralità di distinti procedimenti formalmente autonomi, ma sostanzialmente collegati ha determinato conseguenze anche sul piano del consolidamento processuale.

Anzitutto, nella maggioranza dei casi la domanda concordataria è stata tendenzialmente proposta con una pluralità di ricorsi, collegati tra loro, quante sono le imprese del gruppo coinvolte nella procedura, anche se non sono mancati casi in cui – per ragioni di semplificazione e di economia processuale<sup>313</sup> – ad essere depositato fosse un unico ricorso ad esprimere le esigenze della società ricorrente e di tutte le imprese coinvolte.<sup>314</sup> Contestualmente, dal punto di vista dell'autorità giudiziaria, i tribunali hanno per lo più deciso di procedere con un unico provvedimento di ammissione e/o di omologazione per tutte le imprese del gruppo coinvolte. Quanto all'effettivo coordinamento delle procedure, ne è derivata la

---

<sup>312</sup> R. SANTAGATA, *Concordato preventivo "di gruppo" e «teoria dei vantaggi compensativi»*, in *Riv. Dir. Impresa*, 2015, p. 219. Tuttavia, non sono mancati casi in cui la valutazione circa i presupposti di ammissibilità alla procedura è avvenuta in considerazione del gruppo nella sua unità e, conseguentemente, la procedura di concordato di gruppo è stata qualificata come una vera e propria procedura unitaria. In questi casi, pur mantenendo distinte le rispettive masse attive e passive, si è ritenuto ammissibile un unico ricorso ed un unico piano concordatario per le diverse imprese coinvolte. In altri casi, invece, relativamente alla verifica dei presupposti di ammissione alla procedura, si è fatto ricorso ad una valutazione unitaria, giungendo addirittura a realizzare una fusione delle masse attive e passive di pertinenza di ciascuna delle imprese del gruppo.

<sup>313</sup> Per tali stesse ragioni di convenienza, si ammette che l'incarico dell'attestazione da parte dell'esperto sia affidato, per tutte le imprese coinvolte nel concordato di gruppo, al medesimo professionista. È, questa, tuttavia, una soluzione non strettamente necessaria. Cfr. sul punto S. POLI, *Il "concordato di gruppo": ii) verifica critica degli approdi giurisprudenziali con tentativo di ricavare dal sistema le chiavi per un parziale superamento del dogma della separazione delle masse (attive)*, in *Contratto e impresa*, 2015, p. 110.

<sup>314</sup> Sul punto, cfr. S. POLI, *Il "concordato di gruppo": ii) verifica critica degli approdi giurisprudenziali con tentativo di ricavare dal sistema le chiavi per un parziale superamento del dogma della separazione delle masse (attive)* in *Contratto e impresa*, 2015, p. 110, laddove "la proposizione di un concordato di gruppo con ricorso unitario, tuttavia, non sembra di per sé dover portare alla sua inammissibilità – stante la possibile riqualificazione della fattispecie quale un "fascio di domande", ancorché formalmente contenute in un unico atto introduttivo –, a condizione, peraltro, che gli elementi del ricorso e degli allegati richiesti dall'art. 161 l. fall. siano comunque identificabili con riferimento a ciascuna delle società ricorrenti".

nomina degli stessi organi per tutte le procedure concordatarie, ossia di un unico giudice delegato, di un unico commissario giudiziale, nonché lo stesso liquidatore dei beni nel caso di concordato per cessione, facendo, tuttavia, salva la necessità di procedere – anche nel contesto della medesima adunanza – ad una distinta votazione da parte dei creditori delle imprese coinvolte nella procedura.

Da ultimo, rimane da analizzare la questione della possibilità di prevedere forme di aggregazione delle masse attive e passive pertinenti a ciascuna impresa parte del gruppo.

Nel secondo capitolo del presente elaborato è stata trattata la differenza tra la *procedural consolidation* e la *substantive consolidation* con riferimento all'ordinamento giuridico statunitense, evidenziando che la prima procedura permette di mantenere la distinzione tra le masse attive e passive delle imprese, a differenza della seconda in cui queste ultime vengono riunite in un unico *pool* pertinente a tutte le società, in modo tale da consentire una gestione unitaria della crisi anche sotto il profilo patrimoniale.

Il problema alla base della fusione delle masse attive e passive sorge se si considera il profilo della tutela di coloro che vantano diritti di credito nei confronti delle singole imprese. Invero, qualora si dovesse procedere ad una commistione unitaria del patrimonio, ne conseguirebbe che i creditori delle imprese del gruppo più capienti potrebbero trovarsi in una situazione di svantaggio rispetto ai creditori di imprese fortemente insolventi.

Dunque, la giurisprudenza di merito più recente al fine di giustificare l'esclusione di ogni forma di *substantive consolidation*, ha fatto riferimento, da un lato, alla mancanza di soggettività giuridica del gruppo *per se* – soggettività che, invece, viene riconosciuta alle imprese singolarmente considerate – e dall'altro, al

principio di cui all'art. 2740 cod. civ. in tema di responsabilità patrimoniale, secondo cui ogni debitore – e dunque, nel caso di specie, ogni impresa – risponde delle obbligazioni contratte con tutto il proprio patrimonio, o meglio, con tutti i suoi beni presenti e futuri.<sup>315</sup> Riferendosi a tali principi, è chiaro che la giurisprudenza abbia ribadito la necessità di mantenere separate le masse attive e passive delle singole imprese, con esclusione, quindi, della possibilità che il concordato possa prevedere la soddisfazione parziale dei creditori di un'impresa e la contestuale messa a disposizione del residuo patrimonio della stessa per il pagamento dei debiti delle altre imprese del gruppo.

## **4.2 ... e il diniego espresso dalla Corte di Cassazione**

Dall'analisi delle pronunce della giurisprudenza di merito emesse a partire dagli anni '80 del secolo scorso relativamente alla procedura del concordato preventivo di gruppo, emerge in maniera piuttosto evidente come un intervento della Corte di Cassazione – nella sua funzione propriamente nomofilattica – risultasse più che opportuno. Difatti, come si è visto, l'approccio adottato dalla giurisprudenza di merito è stato basato sulla trattazione del fenomeno del concordato preventivo di gruppo come se vi fosse una disciplina positiva che regolamentasse la fattispecie, pronunciandosi, in questo modo, a favore dell'ammissibilità, pur rilevano limiti attinenti alla competenza territoriale ai sensi degli artt. 9 e 161 della Legge Fallimentare e al profilo della commistione delle

---

<sup>315</sup> App. Roma, 15.3.2015, in *ilcaso.it*, per cui è inammissibile per violazione del principio di cui all'art. 2740 c.c. la proposta di concordato preventivo liquidatorio con cessione parziale dei beni, e ciò anche quando, nell'ambito di un concordato di gruppo, si destini l'eccedente della cessione parziale al soddisfacimento dei creditori di altre società del gruppo; Trib. Roma, 25.7.2012, cit.; di recente, così Trib. Alessandria, 31.3.2016, in *ilfallimentarista.it*.

masse attive e passive delle rispettive imprese parte del gruppo a tutela della massa creditoria.

Pertanto, l'estrema diversità delle soluzioni prospettate in risposta ai diversi profili problematici emersi sia sul piano sostanziale che processuale, nonché l'assenza di indicazioni legislative idonee ad indirizzare l'interprete verso linee argomentative quantomeno consimili non hanno fatto altro che ledere la certezza e stabilità del diritto. Innanzi a un legislatore immotivatamente reticente, la Corte di Cassazione avrebbe senz'altro avuto la capacità di imporre un orientamento stabile nell'attesa di un intervento legislativo che disciplinasse più compiutamente la procedura di concordato preventivo di gruppo. E, nello specifico, la Suprema Corte si è espressa più volte sul tema con una certa rigidità, ponendosi in contrasto con un fenomeno in continua evoluzione nel contesto economico e finanziario moderno, addirittura fino ad escludere ogni tentativo volto ad esplorare nuove prospettive concordatarie attraverso l'impiego di operazioni societarie strettamente funzionali allo scopo, quali ad esempio, come si vedrà, la costituzione di società-veicolo. Le criticità messe in luce dalla Cassazione hanno di certo reso indifferibile un intervento legislativo idoneo a farsi carico delle esigenze del riconoscimento di una visione unitaria del gruppo di imprese e di una semplificazione procedurale, senza, però, ledere i diritti dei creditori e l'affidamento che questi ripongono nella garanzia rappresentata dal patrimonio di ciascuna impresa loro debitrice.

#### 4.2.1 Sentenza n. 20559 del 2015

La posizione assunta dalla Corte di Cassazione con la sentenza n. 20559 del 2015<sup>316</sup> si mostra del tutto controcorrente, *in primis*, rispetto a quanto deciso dai giudici di merito – in primo grado, dal Tribunale di La Spezia e, in secondo grado, dalla Corte d’Appello di Genova –, ma soprattutto rispetto alla linea di argomentazione a cui la giurisprudenza di merito si è conformata relativamente al tema dell’ammissibilità ovvero dell’espresso riconoscimento della procedura di concordato preventivo di gruppo. Difatti, la Cassazione nel 2015 ha rifiutato in modo netto la stessa proponibilità della procedura, affermando in tal senso che “*nell’ordinamento italiano, allo stato dell’attuale legislazione, il concordato di un gruppo di società non è ammissibile*”.

Il caso sottoposto al vaglio della Cassazione non riguardava – almeno formalmente e direttamente – la proponibilità di un concordato preventivo di gruppo, ma piuttosto il conferimento del patrimonio, in modo pressoché totalitario, da parte di più società di capitali appartenenti ad un gruppo presso una società in nome collettivo (la Bagnietto s.n.c.), divenendo così soci illimitatamente responsabili della stessa. Innanzitutto, la costituzione di tale s.n.c. (cd. società veicolo), nonostante la tenuta separata dei bilanci contabili, aveva ingenerato sin dal principio una fusione delle masse attive e passive pertinenti alle società di capitali conferitarie. Inoltre, il fine ultimo della costituzione di tale s.n.c. risiedeva nel conservare la continuità aziendale delle società del gruppo e preservare il patrimonio produttivo delle stesse mediante la proposizione di un ricorso per

---

<sup>316</sup> Cfr. Cass., 13 ottobre 2015, n. 20559, in *Fall.*, 2016 con nota di G. FAUCEGLIA, *Uno, nessuno, centomila: il concordato preventivo di gruppo* in *Giur. Comm.*, fasc. 1, 2016, pp. 118 ss.; M. FABIANI, *Concordato preventivo e gruppo di società: colpito ma non affondato* in *Foro it.*, fasc. 4, 2016, pp. 1372 ss.; S. POLI, *Ammissibilità e tecniche di proposizione del “concordato di gruppo” dopo l’intervento della S.C.* in *Fall.*, fasc. 2, 2016, pp. 146 ss.

concordato preventivo innanzi al Tribunale di La Spezia.<sup>317</sup> La domanda di concordato si fondava sull'esistenza di un collegamento tra le società di capitali parte del gruppo, nonostante dal punto di vista formale il ricorso fosse stato presentato direttamente dalla società di persone.

Come osservato in dottrina *“la Corte ... si è disinteressata dei motivi di ricorso e ha declamato che la crisi del gruppo societario non ha «dignità» nel comparto normativo della legge fallimentare, talché ogni tentativo esperienziale di ipotizzare una regolazione aggregata della crisi del gruppo va stroncata”*.<sup>318</sup> In sostanza, la Corte ha ritenuto che la costituzione della società veicolo non fosse altro che un *escamotage* messo in atto dal gruppo di società per occultare la sua effettiva intenzione, ossia la trattazione unitaria della crisi mediante una procedura di concordato preventivo di gruppo, procedura che, però, non trovava allo stato una sua espressa disciplina nel nostro ordinamento.

Pertanto, al tentativo da parte del Tribunale di La Spezia di valorizzare il fenomeno del gruppo mediante una valutazione e una gestione unitaria del piano concordatario, ha fatto seguito una totale abnegazione da parte della Cassazione dei di tutti quei “tentativi empirici” di coordinamento delle procedure di concordato di diverse società aventi come fine primario la gestione unitaria dell'insolvenza di

---

<sup>317</sup> Appare utile ricostruire, seppur brevemente, i precedenti gradi di giudizio. Il Tribunale di La Spezia, in data 2 maggio 2011, omologava il concordato proposto e, avverso tale decreto, veniva presentato reclamo da parte dei creditori di alcune società di capitali. Con decreto del 23 dicembre 2011 la Corte di Appello di Genova dichiarava inammissibile il reclamo proposto da un creditore (Agenzia delle Entrate) e respingeva gli altri reclami. La Corte d'Appello, confermando la posizione del Tribunale di La Spezia, sosteneva che era infondata l'eccezione dell'incompetenza territoriale sollevata con il reclamo, affermando, a tal proposito che la s.n.c. aveva sede legale, sin dalla sua costituzione, in La Spezia che era, per giunta, la sede effettiva anche delle altre società di capitali. Inoltre, la Corte ha ritenuto ammissibile l'estensione dell'effetto esdebitatorio alle società del gruppo socie, in quanto le stesse hanno dichiarato di agire in proprio, chiedendo di essere tutte ammesse alla procedura con conseguente superamento dell'esdebitamento parziale di cui al comma secondo dell'art. 184 della Legge Fallimentare. In riferimento alla suddetta decisione i creditori avanzavano distinti ricorsi e si rinviava la decisione alla Cassazione.

<sup>318</sup> Cfr. M. FABIANI, *Concordato preventivo e gruppo di società: colpito ma non affondato*, in *Foro it.*, 2016, Parte I, pp. 1372 ss.

gruppo: con questa terminologia (“tentativi empirici”), la Suprema Corte ha disconosciuto gli orientamenti della giurisprudenza di merito susseguitisi negli anni e tesi a rispondere all’esigenza di valorizzazione della realtà economica del gruppo anche in fase concorsuale, con lo scopo ultimo di agevolare il risanamento del gruppo e la fase di liquidazione.

Nello specifico, per quanto attiene alla questione della competenza dell’Autorità giudiziaria per l’omologazione del concordato, la Corte ha affermato che la mera connessione con altre procedure non risulta essere sufficiente ai fini di un’attrazione degli altri fori presso quello della capogruppo, allorché le società del gruppo abbiano la sede legale – non ritenendosi sufficiente quella effettiva – in circondari diversi. Pertanto, la competenza territoriale del tribunale fallimentare stabilita dagli articoli 9, 161 e 195 della Legge Fallimentare non è derogabile in virtù degli eventuali rapporti intercorrenti tra più società in quanto tutte parte di un gruppo. Inoltre, la Corte ha negato che il concordato preventivo possa estendersi anche ai soci illimitatamente responsabili, i quali possono solo beneficiare dell’effetto esdebitatorio, ai sensi dell’articolo 184, comma 2 della Legge Fallimentare<sup>319</sup> e limitatamente alle obbligazioni sociali e non per quelle personali.

Dal punto di vista sostanziale, con la stessa sentenza, la Suprema Corte, dunque, ha affermato che non è ammissibile la formulazione di un piano concordatario unitario e congiunto per tutte le società del gruppo né un unico giudizio di omologazione, sostenendo sul punto che ogni proposta di concordato deve riferirsi ad una società singolarmente considerata e pur se questa risulta essere legata ad altre società del gruppo in virtù dall’esercizio di un potere di controllo societario *ex art. 2359 c.c.* – che di conseguenza implica una presunzione di attività

---

<sup>319</sup> Ai sensi dell’art. 184, 2° comma, Legge Fallimentare “Salvo patto contrario, il concordato della società ha efficacia nei confronti dei soci illimitatamente responsabili”.



di direzione e coordinamento, ai sensi dell'art. 2497-*sexies* – comunque deve mantenersi inalterata l'autonomia giuridica e la separazione delle masse attive e passive delle rispettive società, dovendo, conseguentemente, rimanere separate le posizioni debitorie e creditorie di ciascuna di esse. In questo senso, viene esclusa ogni ipotesi di *substantive consolidation*.<sup>320</sup>

Da questo punto di vista, dunque, il conferimento dei patrimoni delle società parte del gruppo presso la società veicolo ha determinato una commistione degli stessi, nonostante la previsione del formale rispetto del principio della separazione delle masse attive e passive, delle posizioni dei soci e dell'autonomia giuridica di ciascuna società. Del resto, i conferimenti dei patrimoni delle varie società nella società veicolo *“hanno comportato che i creditori delle società meno capienti hanno inammissibilmente concorso con quelli delle società più capienti”*.

Dal punto di vista puramente procedimentale, per giunta, *“le maggioranze per l'approvazione del concordato avrebbero dovuto essere calcolare in riferimento alle singole imprese del gruppo, mentre nella specie così non è avvenuto, essendosi inammissibilmente proceduto senza adunanze separate e senza votazioni e maggioranze distinte per ciascuna società.”* Di qui il giudizio finale secondo cui la descritta operazione è andata ben oltre quanto possa ritenersi ammissibile ai sensi degli artt.161 L.F. e 2740 c.c.

Dunque, il nucleo della sentenza della Corte di Cassazione del 2015 è rappresentato dalla dichiarata inammissibilità della proposta di concordato preventivo di gruppo sulla base della mancanza nel nostro ordinamento di una disciplina positiva di tale procedura concordataria.

---

<sup>320</sup> Cfr. A. DI MAJO, *Il fenomeno del concordato c.d. di gruppo e il diniego espresso dalla Corte di Cassazione in Ildirittodegliaffari.it*, 2016, p. 3.

#### 4.2.2 Sentenza n. 19014 del 2017

La Corte di Cassazione è tornata a pronunciarsi sui confini della procedura di concordato preventivo di gruppo con la sentenza n. 19014 del 2017.<sup>321</sup> Oggetto della vicenda giudiziaria in esame è la presentazione di un piano concordatario innanzi al Tribunale di Rimini da parte, congiuntamente, di una società in nome collettivo (Porta Malatestiana S.n.c.) e dalla Antares G.E.I.E, società costituita pochi mesi prima della presentazione della proposta concordataria previo conferimento presso la stessa dei beni immobili della s.n.c. e dei beni dei soci illimitatamente responsabili. Si tratta di società coordinate in ragione di meri conferimenti di beni e accolti di debiti e, pertanto, non di un vero e proprio gruppo di società caratterizzato dall'esercizio di un'attività direzione e coordinamento.

Nel caso di specie, la Suprema Corte, ha rigettato il ricorso avverso la sentenza della Corte di Appello di Bologna<sup>322</sup> che, invece, richiama correggendone in parte la portata.<sup>323</sup> Si legge difatti che *“nell’indicare le condizioni di inammissibilità della proposta siccome incentrata su un ‘concordato di gruppo’, essa ha individuato i tratti del sottostante istituto nell’essere il concordato di gruppo un concordato unitario, introdotto con unica domanda, contenente un unico*

---

<sup>321</sup> Cfr, Cass., 31 luglio 2017, n. 19014 in *Il caso.it*, 2018 con nota di G. FAUCEGLIA, *La Cassazione separa il “grano” dal “loglio”: i confini del concordato preventivo di gruppo* in *Soc.*, 2017, pp. 1386-1392 e con nota di L. ABETE, *Concordato preventivo “di gruppo”: presupposti ed opzioni alternative* in *Fall.*, 2018, pp. 179 ss.

<sup>322</sup> App. Bologna, 23 maggio 2011, n. 632, in *Il caso.it*

<sup>323</sup> Il Tribunale di Rimini, verificati i presupposti di cui artt. 160-161 della Legge Fallimentare, dichiarava inammissibile la proposta di concordato preventivo, in quanto si presentavano problematiche relative: alla mancanza di scritture contabili della società, quindi con la presunzione che la società fosse stata costituita come un veicolo per la presentazione della proposta concordataria; alla mancanza di indicazioni specifiche circa la percentuale di soddisfacimento dei creditori chirografari; all'assolvimento dell'obbligo di cui all'art.161, comma 2° della Legge Fallimentare con riferimento ai soci illimitatamente responsabili e infine, all'apposizione del vincolo di sequestro preventivo, ai sensi dell'art. 321 c.p.p., sui beni oggetti del conferimento. Le società, a seguito della dichiarazione di fallimento del Tribunale, presentavano reclami separati dinanzi alla Corte d'Appello di Bologna, che però confermava la valutazione del Tribunale rigettando i reclami e sottolineando che il concordato di gruppo, basato sulla formulazione di un piano unico e un'unica domanda, non trova espressa disciplina nel nostro ordinamento giuridico e, pertanto, non può ritenersi ammissibile. Il caso è stato infine traslato alla Suprema Corte.

*piano (che non prevede distinzione tra le masse attive e passive delle società) da sottoporsi a valutazione unitaria da parte dei creditori di tutte le società proponenti e da concludersi con un unico giudizio di omologazione.* Tale assunto è lacunoso sul piano della definizione e in parte errato, giacché l'istituto del cd. concordato di gruppo rimane inevitabilmente connesso al fenomeno societario corrispondente, qual è il gruppo di società.<sup>324</sup>

In questi passaggi, dunque, la Suprema Corte censura la definizione fornita dalla Corte territoriale del fenomeno concordatario, riscontrando come condizione soggettiva ai fini della proponibilità del concordato di gruppo la presenza di un gruppo di società, “*oggetto di riconoscimento solo indiretto*” nella disciplina della responsabilità da direzione e coordinamento di cui agli artt. 2497 ss. c.c., i quali fungono da referente normativo anche laddove il gruppo entra nella fase patologica.

La Cassazione, dunque, nell'operazione sottoposta al suo esame non scorge gli elementi del concordato preventivo di gruppo, bensì “*una situazione di crisi gestita da parte di singole società, mediante forme di aggregazione di distinto segno sostanzialmente limitate a (meri) conferimenti di beni de all'accollo dei debiti*”. Ne consegue che la procedura di concordato preventivo di gruppo può ammettersi solo quando le società proponenti esercitino attività di direzione e coordinamento sulle altre e non quando si riscontrano altre forme di aggregazione.

Nella decisione in commento si fa anche richiamo alla sentenza della Cassazione n. 20559 del 2015 laddove si afferma che “*la sezione si è di recente determinata nel senso della attuale non proponibilità del concordato di gruppo in mancanza di una disciplina positiva. [...] il concordato preventivo può essere proposto unicamente da ciascuna delle società appartenenti al gruppo [...] senza*

---

<sup>324</sup> Sul punto si veda L. BORDIN, *La Corte di Cassazione e il concordato preventivo di gruppo in salvisjuribus.it*, 2018

*possibilità di confusione delle masse attive e passive, per essere, quindi, approvato da maggioranze calcolate con riferimento alle posizioni debitorie di ogni singola impresa”.*<sup>325</sup> Orbene, è opinione prevalente quella per cui il richiamo alla sentenza della Suprema Corte del 2015 sia stato fatto solo per ribadire la necessità di mantenere la formale separazione delle masse attive e passive delle diverse imprese del gruppo e la conseguente votazione separata da parte dei creditori sulle proposte di ciascuna impresa, ma non già per affermare l’inammissibilità della procedura di concordato preventivo di gruppo. Il passaggio appena riportato suona come un *obiter dictum*: si legge difatti poco dopo che “*nella fattispecie in esame, [...] non viene in questione un profilo di competenza*” e dunque “*neppure è il caso di maggiormente indugiare su quanto emergente dalla citata sentenza*”.<sup>326</sup>

Per la Cassazione la s.n.c. e il G.E.I.E. integrano una forma di aggregazione diversa da quella propria del gruppo societario propriamente inteso e di conseguenza risulta anche irrilevante ogni argomentazione circa la relativa ammissibilità o inammissibilità di un concordato di gruppo. Di certo, quel che rileva, è che la commistione delle masse attive e passiva – di fatto accertata dal giudice di merito e ostativa finanche alla procedura di concordato di gruppo – impedisce di ravvisare il presupposto di ammissibilità della soluzione concordataria.

Fermo restando tale considerazione, può osservarsi che in tutti i casi in cui si riscontra una forma di aggregazione diversa da quella propria del gruppo ed ove vi siano proposte concordatarie tra loro interferenti in prospettiva di conferimenti e accolti tra le singole società coinvolte, elemento imprescindibile deve essere quello dell’autonomia delle masse attive e passive e della separata votazione sulle proposte

---

<sup>325</sup> Cfr. Cass., 13 ottobre 2015, n. 20559, in *Fall.*, 2016

<sup>326</sup> Cfr. Cass., 31 luglio 2017, n. 19014 in *Il caso.it*, 2018

da parte dei creditori di ciascuna impresa. Nel caso di specie, in grado di appello si era rilevato che la proposta in esame era da considerarsi solo unitaria per tutte le imprese coinvolte, ma prevedeva anche una confusione tra le relative masse attive e passive. Tuttavia, è chiaro che in questo caso la Cassazione a fondamento dell'esclusione del concordato preventivo di gruppo ha posto non già la sua inammissibilità causale, quanto piuttosto l'assenza del fenomeno di gruppo dal punto di vista sostanziale, così come regolato dagli artt. 2359, 2545-*septies* e 2497 ss. del Codice civile.

#### **4.2.3 Sentenza n. 30445 del 2019.**

La Suprema Corte di Cassazione con la sentenza n. 30445 del 2019<sup>327</sup> ha anzitutto ribadito il principio – più volte affermato dalla giurisprudenza di legittimità negli anni precedenti – secondo cui la procedura di concordato preventivo di gruppo è inammissibile in quanto, pur essendo particolarmente diffusa nella prassi, è comunque da considerare che allo stato non vi è una disciplina positiva diretta a regolamentare la competenza, le forme del ricorso, la nomina degli organi, nonché la formazione di classi dei creditori e delle masse attive e passive delle singole imprese del gruppo. Pertanto, in base alla disciplina vigente, la Corte ha sostenuto che il concordato preventivo può essere unicamente proposto da ciascuna delle società appartenenti al gruppo singolarmente considerate e innanzi al tribunale territorialmente competente per ogni singola procedura, escludendo del tutto la possibilità di confusione delle masse attive e passive e, infine, che il

---

<sup>327</sup> Cass., 21 novembre 2019, n. 20445 in *sentenzelaleggepertutti.it*

concordato debba essere approvato dalle maggioranze dei creditori calcolate con riferimento alle posizioni debitorie di ogni impresa singolarmente considerata.

La Cassazione ha poi ribadito che l'istituto del concordato di gruppo presuppone un'attività di direzione e coordinamento *ex art. 2497 ss. c.c.*: esso può ammettersi solo nei casi in cui una delle società proponenti eserciti la propria attività d'impresa dirigendo e coordinando le altre e non qualora le società proponenti integrino una forma di aggregazione diversa da quella del gruppo societario propriamente inteso e limitata al mero conferimento di beni e accollo di debiti tra tali società. Difatti, è da considerare quale principio imprescindibile quello dell'autonomia delle rispettive masse attive e passive e della conseguente separata votazione sulle proposte da parte dei creditori di ciascuna società. Pertanto, come si vedrà nel corso del presente elaborato, è solo con il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, in via del tutto innovativa, che è stato previsto un complesso di regole volto alla regolamentazione della procedura di concordato preventivo di gruppo attraverso la presentazione di un ricorso unitario ovvero di più ricorsi collegati ed interferenti da parte delle società appartenenti ad un medesimo gruppo.

## CAPITOLO QUARTO

### PROCEDURA UNITARIA DI GRUPPO NEL CODICE DELLA CRISI D'IMPRESA E DELL'INSOLVENZA

**Sommario:** 1. La “riforma Rordorf”. Dalla legge fallimentare al Codice della Crisi d’Impresa e dell’Insolvenza: un breve *excursus* – 2. Le principali novità introdotte dal Codice – 2.1 La nozione di “gruppo di imprese” – 2.2 La regolazione della crisi e dell’insolvenza dei gruppi di imprese: la procedura unitaria – 3. Il concordato preventivo di gruppo ex artt. 284 ss. CCII – 3.1 Peculiarità del piano e delle proposte di gruppo – 3.2 Il concordato preventivo di gruppo e il consolidamento: *procedural consolidation* e *substantive consolidation*. – 3.3 La disciplina processuale del concordato di gruppo – 4. La liquidazione giudiziale di gruppo ex art. 287 CCII – 4.1 Le ragioni di convenienza nell’unificazione delle procedure di liquidazione giudiziale – 4.2 Lo svolgimento della procedura. Profili processuali – 5. La azioni di inefficacia tra le imprese del gruppo – 6. Postergazione del rimborso dei crediti da finanziamenti infragruppo

#### 1. La “riforma Rordorf”. Dalla legge fallimentare al Codice della Crisi d’Impresa e dell’Insolvenza: un breve *excursus*

Il diritto concorsuale italiano è stato da sempre caratterizzato da numerosi e continui interventi positivi del legislatore essenzialmente spinti dall’esigenza di adeguamento della disciplina vigente al sorgere di nuove istanze dirette alla conservazione dell’impresa. Pertanto, alla finalità primaria e tradizionale del soddisfacimento, nonché protezione dei creditori delle imprese in dissesto, si è affiancata anche l’esigenza di perseguire finalità diverse, legate al diverso contesto economico-produttivo, nonché al diverso ruolo assunto dalle imprese ossia quello

di conservazione del complesso produttivo, considerato sempre di più come un valore da preservare e tutelare in sé.<sup>328</sup>

In Italia la disciplina dell'insolvenza dell'imprenditore commerciale attraverso l'apertura delle procedure concorsuali aventi natura conservativa ovvero liquidatoria, concordata ovvero coattiva, è rimasta saldamente ancorata, per oltre 60 anni, alle disposizioni della Legge Fallimentare del 1942. Nel corso dei decenni, tuttavia, innumerevoli ipotesi di riforma si sono susseguite nel tentativo di adattare la disciplina concorsuale vigente alla mutata realtà economica, sociale, nonché giuridica, anche se nessuna di esse è stata trasformata in un testo legislativo.<sup>329</sup>

Difatti, oltre agli interventi di riforma del diritto societario susseguitisi a partire dal 2003, ad integrare la disciplina è intervenuta la complessa normativa settoriale volta a disciplinare la condizione di insolvenza della grande impresa tenendo, contestualmente, conto delle connesse esigenze di salvaguardia del patrimonio produttivo mediante la prosecuzione e riorganizzazione delle relative attività imprenditoriali.<sup>330</sup> Di qui deriva la tendenza a privilegiare dal punto di vista giuridico, nonché fattuale, procedure di risanamento dell'impresa attraverso il recupero, previa riorganizzazione, dei complessi produttivi rispetto ai tradizionali meccanismi di liquidazione ovvero dissoluzione.<sup>331</sup> È proprio tale processo evolutivo ad aver innescato, pertanto, un'esigenza di revisione e integrazione della disciplina delle procedure concorsuali su diversi livelli.

---

<sup>328</sup> Cfr. A. NIGRO, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese: lineamenti generali* all'interno di *Trattato di diritto privato* (diretto da M. Bessone), Giappichelli Editore, Torino, 2012, p. 21.

<sup>329</sup> Si veda sul punto. T. GALLETTO, *Nuove prospettive nel diritto fallimentare italiano: il gruppo insolvente e la risoluzione negoziata delle crisi di impresa* in *Rassegna forense*, 2010

<sup>330</sup> La legge 3 aprile 1979, n. 95 (conosciuta col nome di "legge Prodi"), poi sostituita dal d.lgs. 8 luglio 1999, n. 280 (la cd. "Prodi-bis"); il d.l. 23 dicembre 2003, n. 347, convertito in legge 18 febbraio 2004 (la cd. "legge Marzano") e, da ultimo, il d.l. 23 aprile 2008, n. 80, convertito in legge 23 giugno 2008, n. 111 (il cd. decreto Alitalia).

<sup>331</sup> Cfr. A. NIGRO, *op. cit.*, p. 22.



L'elemento comune a tali interventi riformatori si ravvisa nel fatto che, considerata l'esperienza degli ordinamenti ad economia avanzata, la gestione dell'insolvenza non è più considerata uno strumento finalizzato all'estinzione dell'impresa e alla distribuzione del residuo attivo tra la massa creditoria, ma una fase patologica della vita dell'impresa, alla quale, nei limiti del possibile, deve essere concessa la possibilità di una "nuova partenza"<sup>332</sup> ("*new start*" secondo l'impostazione tipica degli U.S.A.) nell'interesse dei creditori e del mercato.<sup>333</sup>

In tale confuso e frammentato quadro normativo caratterizzato da spinte riformistiche inerenti all'innovazione della disciplina dell'attività d'impresa, si colloca l'ultimo intervento in materia fallimentare, che rappresenta di certo il tentativo più ambizioso di ridefinire la materia concorsuale in quanto detta principi non nuovi, ma di una portata e organicità chiaramente definita.<sup>334</sup>

Risale al gennaio 2015 il decreto con cui l'allora Ministro della Giustizia, Andrea Orlando, costituì una prima Commissione presieduta da Renato Rordorf, assegnando alla stessa il termine del 31 dicembre 2015 per la conclusione dei lavori di riordino delle norme in materia di procedure concorsuali. L'intento era, dunque, quello di elaborare proposte di interventi di riforma, ricognizione e riformulazione della disciplina concorsuale, nonché di incentivare l'introduzione di strumenti a garanzia della continuazione dell'attività d'impresa consentendo, in tal modo, un

---

<sup>332</sup> Tale tendenza ha interessato non solo l'ordinamento italiano, ma anche quello statunitense. Sul punto si veda M.J. BONELL, *La crisi delle tradizionali procedure concorsuali: uno sguardo oltre frontiera* in *Giur. Comm.*, 1981, I., p. 680-687 ove si sottolinea che "l'insolvenza, lungi dall'apparire una colpa per la quale il debitore deve essere punito con la sua eliminazione dalla vita degli affari, viene considerata normalmente poco più che un incidente professionale che può capitare a qualsiasi operatore economico, e di fronte al quale il compito dell'ordinamento positivo è anche e soprattutto quello di offrire al debitore onesto, ma sfortunato la possibilità di chiudere con il passato e di ricominciare su basi nuove la propria attività."

<sup>333</sup> Cfr. T. GALLETTO, *Nuove prospettive nel diritto fallimentare italiano: il gruppo insolvente e la risoluzione negoziata delle crisi di impresa* in *Rassegna forense*, 2010.

<sup>334</sup> Si veda in proposito A. DIDONE, *Breve storia della Riforma Rordorf* tratto dal seguente sito web: [dirittobancario.it](http://dirittobancario.it), 2019.

definitivo superamento della Legge Fallimentare del 1942 attraverso la predisposizione di un nuovo Testo Unico in materia.

In realtà, la principale matrice d'ispirazione all'introduzione di una disciplina organica in materia d'insolvenza deriva dalla Raccomandazione della Commissione europea del 12 marzo 2014, 2014/135/UE, la quale invitava gli Stati membri ad una maggiore armonizzazione delle rispettive discipline concorsuali e, nello specifico, a favorire l'emersione preventiva dei sintomi della crisi ovvero dell'insolvenza dell'impresa, in modo tale da poter meglio garantire l'efficacia delle procedure di ristrutturazione dell'impresa.

I lavori della Commissione condussero alla legge delega 19 ottobre 2017 n. 155, pubblicata in G.U. n. 254 del 30 ottobre 2017, diretta a soddisfare l'esigenza di riformare, in modo sistematico ed organico, la materia dell'insolvenza e delle procedure concorsuali. Alla vigilia dell'approvazione della legge delega l'allora Ministro della Giustizia provvide ad istituire una seconda Commissione Rordorf incaricata di predisporre gli schemi dei decreti delegati.

Nonostante la rapidità con la quale erano state redatte tali prime bozze di decreti delegati – che già solo per questo avrebbero evidentemente avuto necessità di un'ulteriore più attenta revisione – la legislatura si concluse senza che il Governo allora in carica riuscisse a portare a conclusione la delega conferitagli dalla citata legge n. 155/2017. Il termine a tale scopo stabilito non era però ancora spirato e ciò ha consentito al nuovo Governo, insediatosi dopo l'inizio dell'attuale legislatura, di riprendere il corso del processo di riforma. Si è giunti così, dopo i prescritti pareri delle competenti commissioni parlamentari, all'emanazione del d. lgs. n. 14 del 2019 che ha introdotto il nuovo Codice della Crisi e d'Impresa e dell'Insolvenza,

nel cui testo risultano ora inserite anche le disposizioni modificative del Codice civile originariamente collocate in una bozza di decreto separato.

Secondo l'originaria formulazione dell'art. 389, il decreto e dunque il Codice sarebbero dovuti entrare in vigore *“decorsi 18 mesi dalla data di pubblicazione in Gazzetta Ufficiale”* ad eccezione di alcune disposizioni normative (tra le quali determinate modifiche alla disciplina della responsabilità degli amministratori e della nomina degli organi di controllo)<sup>335</sup> la cui entrata in vigore era prevista per il *“trentesimo giorno successivo alla pubblicazione del decreto in Gazzetta Ufficiale”* e, dunque, già dal 16 marzo 2019.<sup>336</sup>

Tuttavia, il decreto 8 aprile 2020, n. 23 – recante *“Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali”* – ha rinviato integralmente l'entrata in vigore del d.lgs. n. 14/2019, inizialmente prevista per il 15 agosto 2020, al 1° settembre 2021 per consentire a tutti i soggetti coinvolti di continuare ad operare secondo una disciplina ormai consolidata e per permettere al sistema economico di superare la fase più acuta dell'emergenza economica.<sup>337</sup>

---

<sup>335</sup> In particolare, ci si riferisce agli artt. 2086 c.c., con obbligo per l'imprenditore di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa; 2477 c.c., con ampliamento delle ipotesi in cui, nelle società a responsabilità limitata, è obbligatoria la nomina degli organi di controllo interni e dei revisori)

<sup>336</sup> Ai sensi del 2° comma dell'art. 289 CCII l'entrata in vigore decorsi 30 giorni dalla pubblicazione del decreto in Gazzetta Ufficiale è prevista per il primo comma dell'articolo 27, articolo 350, articolo 356, articolo 357, articolo 363, articolo 364, articolo 366, articolo 375, articolo 377, articolo 378, articolo 379, articolo 385, articolo 386, articolo 387 e articolo 388

<sup>337</sup> L'articolo 5, rubricato *“Differimento dell'entrata in vigore del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza di cui al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14”*, stabilisce: *“1. All'articolo 389 del decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, il comma 1 è sostituito dal seguente: “1. Il presente decreto entra in vigore il 1° settembre 2021, salvo quanto previsto al comma 2.”*

## 2. Le principali novità introdotte dal Codice

Il nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza rappresenta una svolta epocale nella disciplina della crisi d'impresa principalmente in quanto determinerà l'archiviazione del Regio Decreto 16 marzo 1942 n. 267. Numerose e, talvolta, rivoluzionarie sono le novità.<sup>338</sup>

Tra le misure introdotte dal nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza volte ad una diagnosi precoce dello stato di crisi delle imprese, il titolo II del decreto annovera le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi (artt. 12-25) “finalizzate alla tempestiva rivelazione degli indizi di crisi dell'impresa e a sollecitare l'adozione delle misure più idonee alla composizione della stessa” mediante l'affidamento all'OCRI – ovvero l'Organismo di Composizione della Crisi costituito presso ciascuna Camera di Commercio – della gestione della fase di allerta per tutte le imprese e dell'eventuale procedimento di composizione assistita della crisi per le imprese diverse da quelle minori (o imprese “sotto soglia”).<sup>339</sup> Tale procedura può essere attivata, sussistendo una serie di indicatori di crisi basati su squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario dell'impresa, previa istanza del debitore direttamente, degli organi di controllo societari ovvero dei creditori pubblici qualificati.

Nel caso in cui la soluzione stragiudiziale di composizione della crisi innanzi all'OCRI non venga esperita ovvero non trovi esito positivo, la situazione di crisi d'impresa è destinata inevitabilmente a trovare sbocco in ambito giudiziario al cui interno si privilegiano strumenti quali il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione rispetto a quelli meramente liquidatori. Anzitutto, il nuovo

---

<sup>338</sup> Cfr. G. B. NARDECCHIA, *Il Nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza: Disciplina, Novità e Problemi Applicativi*, Neldiritto Editore, 2019.

<sup>339</sup> Cfr. G. B. NARDECCHIA *op. cit.* p. 16.

Codice prevede un procedimento unitario di accertamento giudiziale della crisi (artt. 26-55) avanti al tribunale del luogo dove il debitore ha il centro degli interessi principali (cd. “COMI”), cui vengono presentate tutte le domande e le istanze dei creditori, degli organi di controllo, del pubblico ministero e del debitore, al fine dell’adozione ovvero dell’omologazione della soluzione più appropriata per il superamento della crisi.

Il concordato preventivo è oggetto di un intervento organico di riforma. Il Codice (artt. 84-120), difatti, ne ridefinisce le tipologie in un’ottica di favore verso la soluzione della continuità aziendale e dei posti di lavoro, pur mantenendo inalterato l’impianto procedurale precedente. Pertanto, il concordato preventivo può essere in continuità aziendale ovvero liquidatorio: nel primo caso esso può essere realizzato in via diretta o indiretta a seconda del caso in cui la prosecuzione dell’attività venga affidata all’imprenditore che ha presentato la domanda oppure ad un soggetto diverso “a qualunque titolo”. In sostanza, il concordato in continuità beneficia di un palese *favor* da parte del legislatore in quanto mostra di essere in grado di realizzare una ristrutturazione economica e finanziaria dell’impresa, garantendo sia il rispetto dell’interesse dei creditori – qualificato come “prioritario” – che quello dell’imprenditore e dei soci. Per quanto concerne il concordato liquidatorio, invece, fermo restando l’obbligo di assicurare il soddisfacimento del venti per cento dell’ammontare complessivo del credito chirografario, è ora ammissibile solo a condizione che ai creditori vengano messe a disposizione risorse ulteriori rispetto a quelle rappresentate dal patrimonio del debitore.<sup>340</sup> Un’ulteriore

---

<sup>340</sup> Cfr. art. 84, 4° comma, CCII “Nel concordato liquidatorio l’apporto di risorse esterne deve incrementare di almeno il dieci per cento, rispetto all’alternativa della liquidazione giudiziale, il soddisfacimento dei creditori chirografari, che non può essere in ogni caso inferiore al venti per cento dell’ammontare complessivo del credito chirografario.” Sul punto si veda Cfr. G. B. NARDECCHIA, *op. cit.*

innovazione è riconducibile all'espressa attribuzione al tribunale dei poteri di verifica in ordine ad entrambi i profili della fattibilità giuridica ed economica del piano di concordato preventivo, attribuzione che ha determinato il superamento di un orientamento giurisprudenziale ormai consolidato che limitava il sindacato del tribunale esclusivamente al primo di tali profili, ritenendo che, invece, la valutazione della fattibilità economica dovesse essere rimessa ai soli creditori e aderendo, in questo modo, alle istanze di chiarimento formulate da più voci.<sup>341</sup>

Sul piano definitorio, altra novità è rappresentata dalla sostituzione del termine "fallimento" con l'espressione "liquidazione giudiziale", così come anche dall'abbandono del termine "fallito". Tuttavia, la disciplina della procedura (artt. 121-267) non presenta rilevanti cambiamenti rispetto a quella del fallimento prevista dal Regio Decreto del 1942. Anche in questo caso, tuttavia, le innovazioni mirano a ridurre durata e costi e ad incentivare la continuazione dell'attività, così come già si evince dal fatto che la sentenza che dichiara l'apertura della liquidazione giudiziale autorizza il curatore a proseguire l'attività anche in singoli rami dell'azienda se dall'interruzione potrebbe derivarne un grave danno.

Da ultimo, per quanto attiene alle procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento – piano di ristrutturazione dei debiti, concordato minore e liquidazione controllata del patrimonio –, esse sono riservate a tutti i debitori di cui all'art. 2, comma 1, lett. c), CCII ed è, inoltre, prevista la possibilità per i debitori (persone fisiche) meritevoli di ottenere l'esdebitazione anche quando in grado di offrire alcunché ai creditori.<sup>342</sup>

---

<sup>341</sup> Sul punto si veda D. SCARLINO, *Crisi della s.p.a. e doveri degli amministratori*, G. Giappichelli Editore, 2020, p. 138; M. SPIOTTA, *I giudici si riappropriano della loro basilare funzione* (nota di commento a Cass., 9 marzo 2018, n. 5825), in *Giur. Comm.*, 2018, II, pp. 824-825.

<sup>342</sup> Cfr. G. B. NARDECCHIA, *op. cit.*

## 2.1 La nozione di “gruppo di imprese”

Il legislatore ha preferito non definire rigidamente il fenomeno del gruppo di imprese nel Codice della Crisi d’Impresa e dell’Insolvenza, evitando quindi di elaborare *“una nozione nuova e ulteriore rispetto a quella assunta dal Codice civile ai fini della disciplina dettata nel 2003 con la riforma organica del diritto societario, che dovrebbe ormai costituire il punto di riferimento comune per ogni disciplina del fenomeno in parola.”*<sup>343</sup>

Prendendo le mosse da questa premessa, la nozione di “gruppo” rilevante a supporto delle disposizioni del CCII è fornita all’art. 2, comma 1, lett. *h*. Per tale deve, pertanto, intendersi “un insieme di società, imprese o enti – escluso lo Stato – sottoposti ai sensi degli artt. 2497 e 2545 *septies* c.c. a direzione e coordinamento di una società, di un ente ovvero di una persona fisica in base a vincolo partecipativo o contrattuale. Si presume, dunque, salvo prova contraria, che: (i) l’attività di direzione e coordinamento venga esercitata da una società o da un ente tenuto al consolidamento dei bilanci delle società controllate; e che (ii) queste ultime siano sottoposte a direzione e coordinamento – direttamente o indirettamente – ovvero a un controllo congiunto da parte della società o dell’ente che esercita attività di direzione o coordinamento.”<sup>344</sup>

Sembrirebbe non trovare applicazione in questo caso, dunque, la presunzione di direzione unitaria di cui all’art. 2497 *sexies*, c.c., secondo cui si

---

<sup>343</sup> Si esprime in tal senso la Relazione Illustrativa al Disegno di Legge Delega, paragrafo 11. Sotto questo profilo, infatti, l’art. 3, comma 1, lett. a) prevedeva che la *“definizione di gruppo di imprese” avrebbe dovuto essere improntata “sulla nozione di direzione e coordinamento di cui agli articoli 2497 e seguenti nonché di cui all’articolo 2545-septies del Codice civile, corredata dalla presunzione semplice di assoggettamento a direzione e coordinamento in presenza di un rapporto di controllo ai sensi dell’articolo 2359 del Codice civile”*.

<sup>344</sup> Cfr. art. 2, 1° comma, let. *h* CCII

presume che sia esercitata attività di direzione e coordinamento su un'impresa quando una società o un ente “*comunque la controlla ai sensi dell'articolo 2359*”.

In realtà, la previsione normativa del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza si differenzia da quella del Codice civile solo apparentemente: nello specifico, nel primo caso la presunzione dev'essere semplicemente analizzata “dal basso”, per cui si presume l'esercizio di un'attività di direzione e coordinamento – che, a sua volta, legittima la presentazione di una procedura concorsuale unitaria – quando vi siano società “*controllate direttamente e indirettamente*”, il che significa anche che, seguendo l'analisi del Codice civile “dall'alto”, è necessario anche che vi sia una società ovvero un ente che eserciti il controllo sulle stesse.

In realtà, ciò che permette di assimilare le disposizioni del Codice della Crisi e del Codice civile è proprio la sussistenza di una fattispecie “verticale” di direzione e coordinamento, indipendentemente dal fatto che la derivazione dell'assoggettamento a tale attività sia di natura partecipativa o contrattuale. Per questa ragione, l'espreso riferimento all'art. 2545 *septies* c.c., che disciplina il gruppo cooperativo cd. “paritetico”, ovvero orizzontale privo di un vertice di direzione unitario e comune a tutte le imprese del gruppo, è in realtà del tutto improprio: si tratta di una situazione in cui la genesi del gruppo è di natura contrattuale, e pertanto non integra una forma verticale di direzione e coordinamento.<sup>345</sup>

Orbene, anche in riferimento alle procedure concorsuali, risulta assumere una certa rilevanza l'individuazione dell'attività di direzione e coordinamento, la quale è da valutarsi anzitutto, a norma dell'art. 2, comma 1, lett. h) CCII, alla luce di un “vincolo partecipativo”. Di certo, tale espressione fa riferimento alla

---

<sup>345</sup> Cfr. G. MEO, L. PANZANI, *Procedure Unitarie “Di Gruppo” nel Codice della Crisi* in *Il caso.it*, pp. 2-3



disposizione di cui all'art. 2359, comma 1, nn. 1) e 2) c.c. che, nel definire la società controllata, dispone che la situazione di potere che legittima l'esercizio del controllo può derivare dalla detenzione di una partecipazione maggioritaria al capitale sociale della società controllata ovvero da una partecipazione minoritaria che consenta comunque di esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria della controllata e, dunque, di imprimere, attraverso la nomina di amministratori e sindaci, un indirizzo amministrativo unitario alla società.

Si tratta di forme di controllo interno – e, rispettivamente, di diritto e di fatto – che si rinvencono nelle ipotesi in cui una società ovvero un ente sia in grado di imporre un indirizzo gestionale ad una società, o perché detiene la maggioranza delle azioni ovvero delle quote, o comunque un numero sufficiente da essere in grado di esercitare un controllo di fatto nell'assemblea ordinaria dell'altra società. Di certo, però, il controllo può anche essere esercitato in maniera indiretta: si consideri il caso in cui una società, mediante una o più imprese intermedie, eserciti una certa influenza nell'assemblea di un'altra.<sup>346</sup>

Ai sensi dell'art. 2, comma 1, lett. h) CCII, la direzione e il coordinamento possono anche derivare da un "vincolo contrattuale". Tuttavia, la disposizione così formulata non rende per nulla agevole l'interpretazione della *ratio legis* e, nello specifico, della questione se il legislatore intendesse riferirsi alla fattispecie di controllo contrattuale ex art. 2359, comma 1, n. 3 c.c., secondo cui si considerano controllate le società che sono assoggettate ad un'influenza dominante da parte di un'altra in virtù di particolari vincoli contrattuali o, più in generale, di natura negoziale, che assicurano alla società madre la direzione amministrativa

---

<sup>346</sup> In questa ipotesi, l'art. 2359, comma 2, c.c. afferma che si computano anche "i voti spettanti a società controllate, a società fiduciarie e a persona interposta: non si computano i voti spettanti per conto di terzi" quali, ad esempio, i voti per delega. In tal senso si veda Cfr. M. Palladino, *La nuova disciplina dei gruppi d'impresa*, Neldiritto Editore, 2019, pp. 8-9.

dell'attività della controllata; oppure, se l'intento fosse quello di riferirsi ai cd. contratti di dominazione di cui all'art. 2497-*septies*, il quale prevede l'applicabilità degli artt. 2497 e ss. c.c. *“alla società o all'ente, che fuori dalle ipotesi di cui all'art. 2497-sexies, esercita attività di direzione e coordinamento di società sulla base di un contratto con le società medesime o di clausole di loro statuti.”*

Dalla volontà del legislatore – desumibile dal testo della Legge Delega soprarichiamato – di mantenere inalterata l'elaborazione fornita dal Codice civile delle categorie di gruppi di imprese in quanto si ritiene che esse, ad oggi, costituiscono un punto di riferimento generale per la disciplina del fenomeno in esame, si può agevolmente desumere che, in realtà, la situazione che legittima l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento possa essere riconducibile tanto al controllo contrattuale che ai contratti di dominazione, ferma restando l'evidente diversità tra le due situazioni.

Ed invero, i “particolari vincoli contrattuali” cui fa riferimento l'art. 2359, comma 1, n.3 c.c. non sono quelli che integrano un contratto di dominazione con cui, generalmente, si impone un obbligo di agire secondo le indicazioni e gli ordini di un'altra impresa, posto che nella definizione dell'art. 2359 *“l'influenza dominante non è l'oggetto principale, il nucleo del contratto, bensì la conseguenza di altri rapporti contrattuali, in funzione dei quali si viene a creare una situazione di dipendenza di una società da un'altra società.”*<sup>347</sup> Ed invero, *“vincoli contrattuali previsti dall'art. 2359, comma 1, n. 3, c.c., al fine di determinare se una società si possa considerare controllata o no, sono quelli la cui costituzione ed il cui perdurare rappresentano la condizione di esistenza e di sopravvivenza della capacità di impresa della società cosiddetta controllata. Quindi, i particolari*

---

<sup>347</sup> Cfr. F. GALGANO, G. SBISÀ, *Direzione e coordinamento di società, Art. 2497-2497 septies* Zanichelli, 2014, p. 125 ss.

*vincoli contrattuali, idonei a configurare l'influenza dominante sterna, devono rappresentare non già la mera occasione, bensì una e vera e propria 'condizione' di esistenza e di sopravvivenza, a loro volta, non della società in sé, intesa come semplice dato di realtà, bensì della 'capacità d'impresa', ovvero delle risorse economico-produttive strutturalmente orientate rispetto ai vincoli contrattuali che la legano alla 'controllante' e da questi, pertanto, funzionalmente dipendenti.*<sup>348</sup>

Il controllo contrattuale cd. esterno, inteso in questo senso, costituisce una figura assai simile alla dipendenza economica: pertanto, oggetto del rapporto contrattuale non è già l'esercizio del controllo in sé, bensì la stessa attività produttiva. Da questo assunto deriva che l'esercizio del controllo non si realizza con la struttura del gruppo propriamente intesa, ma attraverso l'esercizio di un'attività economica, ossia di quell'attività che la controllante impone alla controllata per il tramite del vincolo contrattuale.

Merita, a questo punto, segnalare il diverso orientamento espresso del Tribunale di Catania, secondo cui il controllo contrattuale esterno è strettamente dipendente all'esistenza di *"vincoli accessori ad altri contratti, clausole atipiche di contratti tipici che valgono ad attribuire al contraente forte specifici poteri di ingerenza nella gestione dell'impresa dipendente"*.<sup>349</sup> Seguendo questa impostazione, dunque, la situazione di controllo contrattuale si riscontrerebbe nella sola ipotesi in cui la capogruppo si occupi della gestione dell'attività della controllata ed imponga alla stessa uno specifico indirizzo sulla base delle disposizioni contenute nelle *"clausole atipiche di contratti tipici"*.<sup>350</sup>

---

<sup>348</sup> Trib. Monza, 26 agosto 2004, in Corriere Merito, 2005, 143.

<sup>349</sup> Trib. Catania, 17 marzo 2016. Sentenza n. 1762/2016, S. s.p.a. / Consorzio A. et alii, inedita.

<sup>350</sup> Tale posizione è stata avallata anche dalla Corte d'Appello di Catania secondo cui: (i) *"valorizzando la lettera delle legge che fa riferimento a vincoli contrattuali particolari, appare preferibile ritenere ... che l'accertamento di una situazione di controllo contrattuale non possa derivare dalla mera individuazione di una posizione di preminenza nel mercato o da un ruolo*

Per quanto attiene, invece, alla direzione unitaria, è bene chiarire che a seguito della riforma del diritto societario, diversi commentatori hanno sostenuto che la nozione di “controllo” fosse, in realtà, coincidente con quella di “direzione e coordinamento” con la sola differenza che, mentre il controllo rappresenta un aspetto statico, nel secondo caso, invece, si avrebbe a che fare con un aspetto dinamico dell’esercizio del medesimo potere.<sup>351</sup> Tale impostazione è stata progressivamente abbandonata dalla giurisprudenza nel corso degli anni, la quale, nell’elaborazione di una nuova definizione di “direzione e coordinamento”, ne ha sottolineato il carattere non necessariamente comune a tutte le imprese facenti parte di un gruppo, potendo esso anche riferirsi ad una ovvero ad alcune di esse, con la conseguenza che l’attività di direzione e coordinamento potrebbe anche non essere esercitata direttamente dalla *holding*, bensì da qualsiasi altra impresa che sia parte del gruppo e parte anche del rapporto verticale di controllo.<sup>352</sup>

In altri termini, la giurisprudenza considera l’attività di direzione e coordinamento, anzitutto, un “*quid pluris rispetto al mero esercizio del controllo*”<sup>353</sup> e “*un’attività atipica che può assumere forma scritta o orale e le*

---

*reciprocamente scaturente dall’accordo contrattuale, ma che sia necessario valutare il concreto aspetto negoziale, prestando attenzione anche all’ambiente economico di riferimento nonché alle circostanze che hanno condotto la parte ‘controllata’ ad addivenire alla stipula di quel vincolo negoziale”;* (ii) “*il carattere vitale del rapporto va dunque distinto da tutte le possibili situazioni che possano porre, in linea di fatto, una delle parti contraenti in una posizione di subordinazione economica”;* e, infine (iii) occorre, dunque, “*verificare se il rapporto contrattuale, per il suo concreto contenuto ... e per il contesto in cui viene concluso, tenuto conto anche delle dimensioni della società, impedisca a quest’ultima di instaurare identici, analoghi, o diversi rapporti imprenditoriali nel settore di riferimento, anche valutando l’autonomia dell’impresa all’esito del rapporto contrattuale oggetto di giudizio.*” Cfr. App. Catania, 2 luglio 2018, sentenza n. 1540/2018, S. s.r.l. / Consorzio A. *et alii*, inedita.

<sup>351</sup> Cfr. V. BUONOCORE, *Manuale di Diritto Commerciale*, Giappichelli, 2001, p. 665 laddove “*il controllo rappresenta una condizione necessaria, ma non sufficiente per aversi un gruppo, il quale sarebbe caratterizzato dalla presenza dell’ulteriore presupposto della cd. direzione unitaria (ovverosia dall’esercizio da parte della società capogruppo di una effettiva funzione di indirizzo e coordinamento delle attività facenti capo alle diverse unità del gruppo)*”.

<sup>352</sup> Si veda Trib. Milano, 10 Novembre 2014, in Società, 2015, 1377.

<sup>353</sup> Si veda Trib. Palermo, 15 giugno 2011, in Giur. Comm., 2013, II; 507 ove “*è un quid pluris rispetto al mero esercizio del controllo, in quanto espressione di un potere di ingerenza più intenso, consistente nel flusso costante di istruzioni impartite dalla società controllante e trasposte all’interno delle decisioni assunte dagli organi della controllata, involgenti momenti significativi*

*modalità più svariate.*<sup>354</sup> Dunque, da queste premesse si potrebbe ravvisare una direzione unitaria anche a prescindere dall'esistenza del rapporto di controllo: essa potrebbe derivare, ad esempio, da un accordo tra la *holding* e le controllate volto a imporre un indirizzo comune al gruppo.

Dunque, alla luce di quanto esposto, sarebbe stato opportuno introdurre una disposizione di chiusura nel Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza tale da prendere in considerazione – al fine dell'individuazione del perimetro del gruppo di imprese – anche i rapporti di fatto intercorrenti tra la capogruppo e le controllate, ricalcando, in questo modo, la disposizione di cui all'art. 80 della Legge Prodi-*bis* secondo cui sono riconducibili al gruppo anche le *“imprese che, per la composizione degli organi amministrativi o sulla base di altri concordanti elementi, risultano soggette ad una direzione comune a quella dell'impresa sottoposta alla procedura madre”*. In assenza di tale disposizione nel Codice, la giurisprudenza ha elaborato nella prassi diversi indici da poter tenere in considerazione nell'individuazione dell'attività di direzione e coordinamento e cioè, a titolo esemplificativo: le sovrapposizioni nella composizione degli organi amministrativi o di controllo; la dipendenza finanziaria delle controllate rispetto alla capogruppo; lo svolgimento dell'attività di impresa della capogruppo e delle controllate negli stessi locali e l'adozione di scelte operative esclusivamente negli interessi della controllante.<sup>355</sup>

---

*della vita della società, quali, a titolo di esempio, le scelte imprenditoriali, il reperimento di mezzi finanziari, le politiche di bilancio, la conclusione di contratti importanti ed altro.”*

<sup>354</sup> Si veda Trib. Milano, 20 dicembre 2013, ordinanza, in Società, 2014, 560 ove si spiega che l'attività di direzione e coordinamento costituisce “un'attività tipica, che può assumere forma orale o scritta e le modalità più svariate” e “rinveniente da un potere di fatto” che “si esprime come influenza dominante sulle scelte e determinazioni gestorie degli amministratori della società eterodiretta, che ne sono i naturali referenti e destinatari” normalmente discendente dal “surplus di potere” di cui gode la controllante o comunque discendente da qualsiasi altra fonte.

<sup>355</sup> Cfr. M. PALLADINO, *La nuova disciplina dei gruppi d'impresa*, Neldiritto Editore, 2019, p. 15.

Da ultimo, assume una certa rilevanza il riferimento dell'art. 2, comma 1, lett. h), CCII alla "persona fisica" come soggetto che potrebbe potenzialmente assumere il ruolo di capogruppo all'interno di un gruppo di imprese. In questo modo, il Codice prende le distanze dalla previsione di cui all'art. 2497 c.c. che si limita a menzionare le sole società e gli enti, ma non le persone fisiche.<sup>356</sup> È chiaro, però, che il riferimento alla "persona fisica" all'art. 2 del CCII finisce per assumere rilevanza esclusivamente nel contesto delle azioni revocatorie ovvero risarcitorie infragruppo e non, invece, nel contesto delle procedure concorsuali, relativamente alle quali gli artt. 284 e 287 del CCII riservano l'assoggettabilità – rispettivamente, nelle procedure di concordato preventivo e di liquidazione giudiziale – solo a "più imprese" in stato di crisi o di insolvenza. Pertanto, il coinvolgimento di una persona fisica capogruppo in una procedura di insolvenza di gruppo sarà normalmente possibile solo qualora questa ammetta l'esistenza di una situazione di direzione e coordinamento facente capo a sé, salva tuttavia – come si vedrà – la possibilità di ottenere l'estensione della procedura di liquidazione giudiziale. Resta escluso, invece, dalla disciplina del gruppo il caso in cui più imprese siano controllate da una persona fisica – ma lo stesso vale anche se lo siano da una società o un ente – solo formalmente, ciò in quanto la *ratio* cui è ispirata la disciplina della crisi di gruppo nel nuovo Codice riguarda la situazione in cui il gruppo è effettivamente diretto e gestito come un'unica entità, tanto da poter essere assoggettato unitariamente alle procedure concorsuali.<sup>357</sup>

---

<sup>356</sup> Cfr. M. ARATO, *Regolazione della crisi e dell'insolvenza dei gruppi d'impresa* in *Il caso.it*, I, 2018, p. 6

<sup>357</sup> Cfr. G. MEO, L. PANZANI, *Procedure Unitarie "Di Gruppo" nel Codice della Crisi* in *Il caso.it*, pp. 14-15

## **2.2 La regolazione della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese: la procedura unitaria**

Tra le principali novità introdotte dal nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza sono sicuramente da annoverare le disposizioni di cui al Titolo VI finalizzate a colmare la lacuna ormai da tempo avvertita attinente alla mancanza di una disciplina organica dei gruppi di imprese in materia concorsuale.

È ormai nota l'importanza che il fenomeno del gruppo di imprese riveste nell'attuale contesto economico e finanziario italiano e la diffusione dell'esercizio dell'attività d'impresa nella forma del gruppo, che consente di avvalersi della relativa efficienza tecnica e produttiva, della diversificazione del rischio d'impresa nelle singole unità operative, nonché del beneficio del *leverage* finanziario. Nonostante ciò, il fenomeno della crisi del gruppo di imprese ha faticato ad emergere nella disciplina concorsuale italiana. Difatti, dottrina e giurisprudenza di legittimità hanno costantemente escluso, nel vigore della legge fallimentare del 1942, la configurabilità di un'insolvenza di gruppo e, conseguentemente, di una procedura unitaria di gruppo, ciò essenzialmente in quanto l'esperienza italiana, come del resto quella della maggior parte degli altri ordinamenti, considera le imprese di cui un gruppo si compone come soggetti di diritto autonomi e, per tale ragione, non permette una trattazione unitaria della fase patologica dello stesso.<sup>358</sup>

Avvertita era l'esigenza di evitare che l'apertura di procedure concorsuali per una ovvero più imprese appartenenti ad un medesimo gruppo potesse in qualche modo pregiudicare l'unità di direzione e coordinamento intesa come caratteristica intrinseca del gruppo. Difatti, se da un lato la necessità di garantire la piena tutela

---

<sup>358</sup> Così, G. MEO, L. PANZANI, *Procedure Unitarie "Di Gruppo" nel Codice della Crisi in Ilcaso.it*, p. 3.

dei creditori di ogni impresa assicurando la formale separazione delle masse attive e passive rimane tutt'ora un aspetto inderogabile, quantomeno si ritiene necessario che il progetto di ristrutturazione ovvero il programma di liquidazione delle attività debba coinvolgere il gruppo in modo unitario, essendo evidente che altrimenti le possibilità di conservazione dell'impresa o di liquidazione in termini tali da assicurare la massimizzazione del valore degli *assets* risulterà gravemente pregiudicata, non senza conseguenze per i creditori.<sup>359</sup>

Orbene, se si escludono le normative settoriali volte a disciplinare la cd. amministrazione straordinaria – ovvero la procedura concorsuale riservata alla grande impresa insolvente con finalità conservative del patrimonio produttivo mediante la prosecuzione, riattivazione ovvero riconversione delle attività imprenditoriali – e l'estensione della stessa alle altre imprese del gruppo che si trovano in un rapporto attivo o passivo di controllo con l'impresa che per prima è stata sottoposta alla procedura, nessuna specifica disciplina è stata mai introdotta relativamente alla gestione unitaria della fase patologica del gruppo di imprese.

Il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza ha quindi adottato per la prima volta nell'ordinamento italiano una concezione del fenomeno del gruppo di imprese unitaria e, per questo motivo, maggiormente realistica e conforme al ruolo che esso riveste nel contesto economico e finanziario moderno, intervenendo significativamente sulle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza che vedano coinvolte più imprese parte dello stesso gruppo sulla base presupposto dell'esistenza di legami rilevanti tra le stesse. E ciò in quanto l'appartenenza di un'impresa ad un gruppo fa sì che il verificarsi dello stato di crisi per una di esse non rappresenta un fenomeno isolato, bensì scaturisce l'effetto della propagazione

---

<sup>359</sup> Cfr. G. MEO, L. PANZANI, *Procedure Unitarie "Di Gruppo" nel Codice della Crisi in Ilcaso.it*, pp. 3-4.



dello stesso in modo generalizzato all'intero gruppo, richiedendo, in tal modo, una cooperazione tra tutte le imprese.

In sostanza, con il Titolo VI del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza il legislatore ha dato attuazione al principio contenuto nell'art. 3, comma 1, lett. d) della Legge Delega 155/2017<sup>360</sup> prevedendo la possibilità per le imprese in crisi ovvero insolventi appartenenti ad un gruppo e sottoposte alla giurisdizione dello Stato italiano di proporre, mediante un unico ricorso, la domanda di concordato preventivo di gruppo, di omologazione dell'accordo di ristrutturazione di gruppo ovvero la liquidazione giudiziale di gruppo.<sup>361</sup>

Dunque, il modello di procedura di gruppo adottato dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza è quello della *procedural consolidation*, vale a dire della procedura unitaria di gruppo che non comporta alcuna commistione delle masse attive e passive di pertinenza di ciascuna delle imprese, a prescindere dal fatto che essa sia diretta alla ristrutturazione – mediante concordato preventivo ovvero accordo di ristrutturazione – o alla liquidazione. In sostanza, la scelta del legislatore di orientarsi verso il meccanismo di *procedural* e non di *substantive consolidation* appare giustificabile. Più nello specifico, parte della dottrina

---

<sup>360</sup> Ai sensi dell'art. 3, 1° comma, lett. d), Legge 19 ottobre 2017, n. 155 (Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza): “Nell'esercizio della delega di cui all'articolo 1, il Governo si attiene, per la disciplina della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese, ai seguenti principi e criteri direttivi: prevedere per le imprese, in crisi o insolventi, del gruppo sottoposte alla giurisdizione dello Stato italiano la facoltà di proporre con unico ricorso domanda di omologazione di un accordo unitario di ristrutturazione dei debiti, di ammissione al concordato preventivo o di liquidazione giudiziale, ferma restando in ogni caso l'autonomia delle rispettive masse attive e passive, con predeterminazione del criterio attributivo della competenza, ai fini della gestione unitaria delle rispettive procedure concorsuali, ove le imprese abbiano la propria sede in circoscrizioni giudiziarie diverse.”

<sup>361</sup> Manca, tuttavia, una disciplina del gruppo insolvente transnazionale, omissione che è evidentemente intenzionale e che comporta nel caso di crisi od insolvenza transfrontaliera relativa ad imprese che abbiano il proprio COMI nell'Unione Europea il rinvio implicito al Regolamento 848/2015. Nel caso tuttavia in cui si tratti di imprese che hanno il loro COMI al di fuori dell'Unione Europea, la disciplina del codice si presenta incompleta. Cfr. sul punto G. MEO, L. PANZANI, *Procedure Unitarie “Di Gruppo” nel Codice della Crisi in Il caso.it*, p. 5.

condivide l'idea di escludere ogni "automatismo" ovvero prevedere l'assoggettamento obbligatorio di una procedura concordataria a tutte le imprese del gruppo, preferendosi, piuttosto, un regime alquanto flessibile basato sulla cooperazione in caso di coesistenza di più procedure concorsuali distinte a carico di imprese di un medesimo gruppo e sulla previsione di una facoltà, per le imprese in crisi appartenenti ad un gruppo, di optare per la presentazione di un'unica domanda di accesso a procedure compositive o liquidative del gruppo.<sup>362</sup>

Dunque, la cd. procedura unitaria di gruppo, disciplinata dal Titolo VI del CCII costituisce la modalità uniforme di accesso alle varie procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza previste dalla disciplina concorsuale. Di certo, la gestione unitaria della crisi del gruppo di imprese può portare innumerevoli vantaggi, tanto sotto il profilo dell'economicità procedurale – attuabile soprattutto mediante la prevista identità degli organi giudiziari e gestori – che sotto il profilo della tutela della massa creditoria, risultando, in tale eventualità, più agevole pervenire alla formulazione di proposte propedeutiche al trasferimento in favore di un imprenditore dotato di una certa capacità economica, in modo tale "*da scongiurare la liquidazione giudiziale o anche solo la cessione frazionata di beni privati del collegamento funzionale quando essa coinvolga più imprese tra loro complementari*".<sup>363</sup>

Ciò premesso, il nuovo Codice permette ad oggi al debitore insolvente di predisporre un piano ovvero una proposta di concordato che coinvolga l'intero gruppo, siano essi formulati unitariamente per tutte le imprese per le quali sussiste

---

<sup>362</sup> Sul punto si veda A. Nigro, *I gruppi nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: notazioni generali* in *Il caso.it*, 2020 ove l'autore afferma che il legislatore ha preferito "resistere alla tentazione" di introdurre sul piano normativo il meccanismo di *substantive consolidation*, già disposto in passato, ad esempio, per le procedure di l.c.a. cui vennero assoggettate tutte le imprese del gruppo EFIM, il quale venne trattato per molti aspetti come un'impresa unica.

<sup>363</sup> Cfr. M. PALLADINO, *La nuova disciplina dei gruppi d'impresa*, Neldiritto Editore, 2019, p. 3

lo stato di insolvenza ovvero con piani e proposte autonome sotto il profilo sostanziale, ma in realtà collegati ed interferenti. Ad ogni modo, si rende necessaria, da un lato, la valutazione e l'illustrazione delle ragioni di convenienza del piano di gruppo ovvero dei piani reciprocamente collegati ed interferenti rispetto alla scelta di un piano autonomo per ciascuna impresa e ciò in ragione del migliore soddisfacimento dei creditori delle singole imprese e dall'altro lato, invece, l'esigenza di mantenere la separazione tra le masse attive e passive di pertinenza delle singole imprese del gruppo. Alla luce di un'analisi della nuova disciplina in tema di concordato di gruppo, si comprende agevolmente – come si vedrà più approfonditamente nel corso del presente elaborato – che l'intento del legislatore sia quello di favorire, tra tutte le procedure concorsuali, la soluzione concordataria in quanto strumento più efficace nell'approccio e nella gestione della crisi del gruppo di imprese.

L'appartenenza ad un gruppo di imprese rileva anche nel contesto della nuova disciplina della procedura di liquidazione giudiziale, cui potranno essere assoggettate in via unitaria *“più imprese in stato d'insolvenza appartenenti al medesimo gruppo e aventi ciascuna il centro degli interessi principali nello Stato italiano”*.<sup>364</sup> Sempre con riferimento alla riforma della liquidazione giudiziale di gruppo, una delle principali novità concerne l'introduzione di un ampio incremento delle tutele volte a rendere maggiormente efficienti le operazioni di ricostruzione delle masse patrimoniali delle singole imprese. Tra esse si annoverano: le azioni di inefficacia e le azioni revocatorie aggravate; le azioni di inefficacia dei rimborsi dei finanziamenti postergati e, infine, le azioni di responsabilità esperibili nel contesto della procedura di liquidazione giudiziale nei confronti dell'impresa

---

<sup>364</sup> Cfr. art. 287 CCII.

capogruppo coinvolta nella causazione del dello stato di crisi ovvero di insolvenza di una o più imprese controllate.<sup>365</sup>

### **3. Il concordato preventivo di gruppo ex artt. 284 ss. CCII**

La Legge Fallimentare, in tema di presupposti per l'ammissione alla procedura concordataria, consentiva all'imprenditore in stato di crisi ovvero di insolvenza di proporre ai creditori un piano di concordato preventivo volto al perseguimento dell'obiettivo della ristrutturazione dei debiti e della soddisfazione dei crediti mediante il ricorso a qualsiasi forma, ossia accollo, cessione di beni e, dunque, a qualsiasi operazione avente carattere straordinario che egli ritenesse funzionale allo scopo.<sup>366</sup> Invero, l'ampia flessibilità del contenuto che da sempre ha caratterizzato la proposta di concordato preventivo era già di per sé sufficiente ad escludere, nel contesto della legge fallimentare, qualsiasi preclusione alla preposizione di un piano unitario di gruppo.

Orbene, in assenza di una disciplina positiva che regolamentasse la fattispecie del concordato preventivo di gruppo, la maggior parte delle soluzioni concretamente adottate nella prassi giurisprudenziale a partire dagli anni '80 del secolo scorso, seppur meritevoli di approfondimento, hanno portato a risultati

---

<sup>365</sup> Si veda M. PALLADINO, *La nuova disciplina dei gruppi d'impresa*, Neldiritto Editore, 2019, p. 5

<sup>366</sup> Cfr. art. 160, primo comma, Legge Fallimentare – Presupposti per l'ammissione alla procedura – “L'imprenditore che si trova in stato di crisi può proporre ai creditori un concordato preventivo sulla base di un piano che può prevedere: a) la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, accollo o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito; b) l'attribuzione delle attività delle imprese interessate dalla proposta di concordato ad un assuntore; possono costituirsi come assuntori anche i creditori o società da questi partecipate o da costituire nel corso della procedura, le azioni delle quali siano destinate ad essere attribuite ai creditori per effetto del concordato; c) la suddivisione dei creditori in classi secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei; d) trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse.”

diametralmente opposti in quanto, se da un lato la giurisprudenza si è da sempre mostrata a favore dell'ammissibilità della procedura di concordato preventivo di gruppo, d'altro lato, sono emersi numerosi profili di contrasto attinenti tanto al piano processuale che a quello sostanziale: a titolo esemplificativo, si tratta delle questioni relative alla competenza territoriale nel caso in cui le imprese del gruppo abbiano sedi in luoghi diversi e alla tutela dei creditori delle imprese coinvolte nella procedura attraverso la garanzia del rispetto del principio della separazione delle masse attive e passive riconducibili a ciascuna impresa del gruppo.

Inoltre, le criticità mosse dalla Corte di Cassazione relativamente alla procedura di concordato preventivo di gruppo hanno reso indifferibile un intervento legislativo volto a farsi carico dell'esigenza del riconoscimento di una visione unitaria e di una semplificazione normativa, fermo restando la necessità di garantire la tutela dei diritti dei creditori, nonché l'affidamento che questi ripongono nella garanzia rappresentata dal patrimonio di ciascuna impresa loro debitrice. Ciò essenzialmente in quanto in presenza di un gruppo di imprese lo stato di crisi ovvero di insolvenza investe di frequente tutte le entità facenti parte dello stesso ed è, pertanto indispensabile, affrontarlo in un'ottica unitaria in quanto la frammentazione delle relative procedure si rivelerebbe del tutto disfunzionale allo scopo.<sup>367</sup>

Dunque, rispetto a tutti i profili problematici emersi nella prassi giurisprudenziale e che, di fatto, hanno rappresentato una preclusione alla possibilità di presentare un piano ed una proposta di concordato preventivo destinati a coinvolgere, in modo uniforme ed organico, il gruppo di imprese nella sua unitarietà, ha posto rimedio il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza agli

---

<sup>367</sup> Cfr. G. B. NARDECCHIA, *Il Nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, Disciplina, Novità e Problemi Applicativi*, Neldiritto Editore, 2019

artt. 284 ss. Nell'ambito della disciplina del nuovo concordato preventivo di gruppo si annoverano procedure che sono in grado di coinvolgere contestualmente più patrimoni e l'intero gruppo d'impresе, fermo restando, nel rispetto dei principi fissati dalla Legge Delega, la necessità di preservare l'autonomia e la separazione delle rispettive masse attive e passive di spettanza di ciascuna impresa appartenente al gruppo.

L'art. 284 CCII, dedicato al concordato preventivo e agli accordi di ristrutturazione, prevede la facoltà, con gli annessi e connessi oneri e rischi procedurali – e non l'obbligo – di più imprese o società appartenenti a un medesimo gruppo che versino in uno stato di crisi o di insolvenza, aventi ciascuna il proprio centro dei principali interessi – il cd. "COMI" di cui al Regolamento (UE) n. 2015/848 e alla *Model Law Uncitral* sull'insolvenza transnazionale<sup>368</sup> – in Italia, di proporre con un unico ricorso la domanda di accesso alla procedura concordataria ovvero alla procedura di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti *ex art. 40 CCII*, soggetta a pubblicità nel registro delle imprese.

### **3.1 Peculiarità del piano e delle proposte di gruppo**

La nuova disciplina del concordato preventivo di gruppo prevede la predisposizione, a scelta dei proponenti, di un piano unitario per tutte le imprese

---

<sup>368</sup> Ai sensi dell'art. 2, lett. m), CCII, il centro degli interessi principali, di evidente derivazione comunitaria (art. 3 Reg. UE n. 848/2015) è definito quale luogo in cui l'imprenditore "*gestisce i suoi interessi in modo abituale e riconoscibile dai terzi*". Ai sensi dell'art. 27 CCII, il COMI si presume coincidente a) per la persona fisica esercente attività di impresa, con la sede legale risultante dal registro delle imprese o, in mancanza, con la sede effettiva dell'attività abituale; b) per la persona fisica non esercente attività d'impresa, con la residenza o il domicilio e, se questi sono sconosciuti, con l'ultima dimora nota o, in mancanza, con il luogo di nascita. Se questo non è in Italia, la competenza è del Tribunale di Roma; c) per la persona giuridica e gli enti, anche non esercenti attività impresa, con la sede legale risultante dal registro delle imprese o, in mancanza, con la sede effettiva dell'attività abituale o, se sconosciuta, secondo quanto previsto nella lettera b), con riguardo al legale rappresentante.

ovvero di più piani reciprocamente collegati e interferenti. Tuttavia, le proposte ai rispettivi creditori devono essere comunque distinte per ciascuna impresa, principio che deriva dall'esigenza di mantenere la formale separazione delle masse attive e passive ad esse pertinenti (art. 284, terzo comma, CCII) e del sistema stesso di votazione (art. 286, quinto comma, CCII).<sup>369</sup> Inoltre, si richiede che il ricorso debba presentare *“l'illustrazione delle ragioni di maggiore convenienza”* del piano di gruppo ovvero dei piani reciprocamente collegati ed interferenti rispetto alla scelta di un piano autonomo per ciascuna impresa e ciò in ragione del *“migliore soddisfacimento dei creditori delle singole imprese”*. Dunque, la preferibilità del concordato preventivo di gruppo ovvero dell'accordo di ristrutturazione di gruppo implica una dimostrata comparazione tra la soluzione prescelta nel caso concreto e le altre soluzioni disponibili per il superamento dello stato di crisi ovvero di insolvenza, quali possono essere, a titolo esemplificativo, la liquidazione giudiziale, ma anche il concordato individuale per ciascuna impresa del gruppo. Inoltre, il riferimento al principio del miglior soddisfacimento dei creditori nel contesto della domanda di accesso alla procedura concordataria ovvero alla procedura di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti non assume un'autonoma importanza, ma si ricollega alla presunzione che il presumibile maggior valore del gruppo *“risanato”* come tale dovrebbe riverberarsi, poi, a favore di tutti gli azionisti delle imprese in crisi.<sup>370</sup>

---

<sup>369</sup> Sul punto, si vedano F. LAMANNA, *Il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (iv)*, Milano, Giuffrè, 2019, p. 23 e ss.; G. LEOGRANDE, *I gruppi di imprese e il piano unitario di risanamento*, in *Commento ragionato alla riforma fallimentare*, di G. LEOGRANDE, F. GHIGNONE, Milano, Maggioli, 2019, p. 189, ove precisa che *“la parte istante dovrà altresì farsi carico di rappresentare analiticamente la struttura del gruppo, i vincoli partecipativi o contrattuali eventualmente esistenti tra le società, indicare il registro delle imprese in cui è stata effettuata la pubblicità ex art. 2497 bis c.c., e depositare il bilancio consolidato di gruppo ove redatto”*.

<sup>370</sup> In tal senso, si veda F. GUERRERA, *La regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo CCII* in *Questione Giustizia*, 2019.

La disposizione di cui all'art. 284 CCII prevede, poi, l'idoneità del piano unitario ovvero dei piani collegati a “*consentire il risanamento dell'esposizione debitoria di ciascuna impresa e ad assicurare il riequilibrio complessivo della situazione finanziaria di ognuna*”. Rimanendo sul piano strettamente testuale, le due espressioni utilizzate dal legislatore vanno interpretate come un'endiadi, ovvero ognuna di esse come il completamento dell'altra: nello specifico, la *ratio* della procedura si ravvisa nel fatto che i debiti scaduti, che oggi non possono essere estinti, trovino nel piano stesso i presupposti, i procedimenti e gli atti che conducano alla loro estinzione. Il piano, in sostanza, deve essere orientato alla ristrutturazione finanziaria del gruppo di imprese.<sup>371</sup>

A tal fine, dunque, il piano può essere oggetto di attestazione circa la fattibilità dello stesso e la veridicità dei dati da parte di un unico professionista indipendente e quindi, se del caso, di un accordo stragiudiziale con i creditori *ex art.* 56 CCII. Il piano può essere pubblicato, poi, “su richiesta” delle imprese debentrici interessate nel registro ovvero nei registri delle imprese in cui è stata effettuata la pubblicità prescritta dall'art. 2497-*bis* c.c. per le società soggette a direzione e coordinamento. Anche in questo caso opera – e si ritiene limitatamente agli obblighi d'informazione e collaborazione e in favore dell'attestatore del piano – la disposizione di cui all'art. 289 CCII.<sup>372</sup>

---

<sup>371</sup> Cfr. G. MEO, L. PANZANI, *Procedure Unitarie “Di Gruppo” nel Codice della Crisi* in *Ilcaso.it*, 2019, p. 22

<sup>372</sup> Ai sensi dell'art. 289 CCII – Domanda di accesso ed obblighi di informazione e collaborazione – “La domanda di accesso a procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza presentata da un'impresa appartenente ad un gruppo deve contenere le informazioni analitiche sulla struttura del gruppo e sui vincoli partecipativi e contrattuali esistenti tra le società e imprese e indicare il registro delle imprese o i registri delle imprese in cui è stata effettuata la pubblicità ai sensi dell'art. 2497-bis del codice civile. L'impresa deve, inoltre, depositare il bilancio consolidato di gruppo, ove redatto. In ogni caso il tribunale ovvero, successivamente, il curatore o il commissario giudiziale possono, al fine di accertare l'esistenza di collegamenti di gruppo, richiedere alla CONSOB o a qualsiasi altra pubblica autorità e alle società fiduciarie la generalità degli effettivi titolari di diritti sulle azioni o sulle quote ad esse intestate. Le informazioni sono fornite entro quindici giorni dalla richiesta.”



L'art. 284, comma 4, CCII detta, poi, i contenuti informativi analitici della domanda di concordato preventivo ovvero di omologazione dell'accordo relativamente alla struttura del gruppo, ai vincoli partecipativi o contrattuali esistenti tra le imprese, prevedendo, inoltre, che ad essa debba essere allegato il bilancio consolidato al fine di fornire adeguate e sufficienti informazioni circa la situazione economica e patrimoniale del gruppo. Ad ogni modo, però, si tratta di una prescrizione che rileva sotto il profilo del principio della trasparenza e completezza delle informazioni in quanto comunque si richiede alle società del gruppo di indicare il registro o i registri delle imprese in cui è stata effettuata la pubblicità ai sensi dell'art. 2497-bis c.c.

In sintesi, ai fini della configurazione di tale forma di concordato preventivo cd. di gruppo, non è sufficiente che l'impresa sia inserita nel contesto di un gruppo, quanto il fatto che i piani proposti da ciascuna impresa siano – se non unitari – quantomeno reciprocamente collegati. Di contro, nel caso di concordati – o comunque altre procedure di risoluzione della crisi – presentati in via autonoma da ciascuna impresa del gruppo e tra loro neppure collegati, si rientrerebbe nella diversa ipotesi delle *“procedure concorsuali autonome di imprese appartenenti allo stesso gruppo”*, relativamente alle quali l'art. 288 CCII<sup>373</sup> si limita a disporre la cooperazione degli organi delle diverse procedure per facilitare la gestione delle stesse attraverso il rispetto di obblighi informativi e di coordinamento. La possibilità di mantenere in autonomia più procedure (di società) del medesimo gruppo può riguardare sia imprese poste in circoscrizioni diverse, sia imprese site

---

<sup>373</sup> Ai sensi dell'art. 288 CCII – Procedure concorsuali autonome di imprese appartenenti allo stesso gruppo – “Nel caso in cui più imprese appartenenti a un medesimo gruppo siano assoggettate a separate procedure di liquidazione giudiziale ovvero a separate procedure di concordato preventivo, eventualmente dinanzi a tribunali diversi, gli organi di gestione delle diverse procedure cooperano per facilitare la gestione efficace di tali procedure.”

nella stessa circoscrizione giudiziaria, con coesistenza in tale ipotesi di più liquidazioni giudiziali del medesimo gruppo nello stesso Tribunale.

Per quanto attiene, poi, al contesto del programma complessivo di soluzione della crisi di gruppo, l'art. 285, comma 1, CCII prevede espressamente la possibilità per il piano di concordato preventivo di gruppo di combinare la finalità della liquidazione di alcune imprese con quella della continuazione delle attività di altre, ponendosi, in questo modo, nettamente in contrasto con la rigida dicotomia imposta all'art. 84 CCII.<sup>374</sup>

La commistione dei due contrapposti fini propri del concordato preventivo si presenta di frequente in numerose soluzioni concordatarie, ma soprattutto nel contesto di realtà imprenditoriali complesse e particolarmente articolate, qual è quella del gruppo di imprese.

Dunque, considerata la rigida dicotomia imposta dall'art. 84 CCII tra la finalità liquidatoria e quella conservativa, nel caso in cui il concordato sia misto

---

<sup>374</sup> Cfr. art. 84 CCII – Finalità del concordato preventivo – 1. Con il concordato preventivo il debitore realizza il soddisfacimento dei creditori mediante la continuità aziendale o la liquidazione del patrimonio. 2. La continuità può essere diretta, in capo all'imprenditore che ha presentato la domanda di concordato, ovvero indiretta, in caso sia prevista la gestione dell'azienda in esercizio o la ripresa dell'attività da parte di soggetto diverso dal debitore in forza di cessione, usufrutto, affitto, stipulato anche anteriormente, purché in funzione della presentazione del ricorso, conferimento dell'azienda in una o più società, anche di nuova costituzione, o a qualunque altro titolo, ed è previsto dal contratto o dal titolo il mantenimento o la riassunzione di un numero di lavoratori pari ad almeno la metà della media di quelli in forza nei due esercizi antecedenti il deposito del ricorso, per un anno dall'omologazione. In caso di continuità diretta il piano prevede che l'attività d'impresa è funzionale ad assicurare il ripristino dell'equilibrio economico finanziario nell'interesse prioritario dei creditori, oltre che dell'imprenditore e dei soci. In caso di continuità indiretta la disposizione di cui al periodo che precede, in quanto compatibile, si applica anche con riferimento all'attività aziendale proseguita dal soggetto diverso dal debitore. 3. Nel concordato in continuità aziendale i creditori vengono soddisfatti in misura prevalente dal ricavato prodotto dalla continuità aziendale diretta o indiretta, ivi compresa la cessione del magazzino. La prevalenza si considera sempre sussistente quando i ricavi attesi dalla continuità per i primi due anni di attuazione del piano derivano da un'attività d'impresa alla quale sono addetti almeno la metà della media di quelli in forza nei due esercizi antecedenti il momento del deposito del ricorso. A ciascun creditore deve essere assicurata un'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile. Tale utilità può anche essere rappresentata dalla prosecuzione o rinnovazione di rapporti contrattuali con il debitore o con il suo avente causa. 4. Nel concordato liquidatorio l'apporto di risorse esterne deve incrementare di almeno il dieci per cento, rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale, il soddisfacimento dei creditori chirografari, che non può essere in ogni caso inferiore al venti per cento dell'ammontare complessivo del credito chirografario.

sorge un problema della disciplina applicabile e, nello specifico, se considerarlo a tal fine liquidatorio ovvero in continuità. La domanda ha importanti conseguenze pratiche. In via generale, con riferimento ai concordati individuali, lo stesso art. 84, comma 4, CCII definisce la continuità prevedendo che essa possa essere diretta – in questo senso sarà lo stesso imprenditore a continuare ad esercitare la propria impresa – e indiretta – in questo senso, l’azienda viene affittata a un imprenditore terzo, il quale prosegue nella gestione dell’impresa.<sup>375</sup> Ciò che è certo è che, se è vero che il concordato con continuità aziendale presenta requisiti all’accesso più stringenti, comunque è da ritenersi nettamente più flessibile, soprattutto se si considera l’aspetto della formulazione della proposta.

L’art. 84 CCII poi, in un certo ugual senso, disincentiva il concordato con finalità liquidatoria, prevedendo sia un vincolo a ricorrere all’apporto di risorse esterne aggiuntive volte ad incrementare di almeno il 10% il soddisfacimento dei creditori chirografari rispetto alla procedura alternativa di liquidazione giudiziale, sia l’offerta ai creditori chirografari di una percentuale minima di pagamento pari al 20%.

Pertanto, il problema della disciplina applicabile nel caso in cui il piano concordatario di gruppo presenti contestualmente una finalità liquidatoria per alcune imprese e di continuità dell’attività per altre è affrontato dallo stesso art. 285 CCII. Esso finisce per replicare il 3° comma dell’art. 84, CCII, in quanto introduce il cd. criterio della “prevalenza quantitativa”, prevedendo che, nei casi di confine, ad essere applicata sarà la disciplina del concordato in continuità quando confrontando i flussi complessivi derivanti dalla continuazione dell’attività con quelli derivanti dalla liquidazione può rilevarsi che *“i creditori della imprese del*

---

<sup>375</sup> Cfr. G. MEO, L. PANZANI, *Procedure Unitarie “Di Gruppo” nel Codice della Crisi* in *Il caso.it*, 2019.

*gruppo sono soddisfatti in misura prevalente dal ricavato del prodotto dalla continuità aziendale diretta o indiretta, ivi compresa la cessione del magazzino”.*<sup>376</sup>

Tale norma assume una certa rilevanza se si tiene in considerazione il fatto che l'ammissibilità e la conseguente omologa del concordato di gruppo presuppongono comunque che i creditori non siano soddisfatti in misura inferiore rispetto a quanto lo sarebbero all'esito della liquidazione dell'impresa loro debitrice. In sostanza, l'accertata preferibilità del concordato con finalità continuativa con riferimento al gruppo di imprese non potrebbe comunque determinare un trattamento dei creditori meno favorevole rispetto a quello assicurato dalla procedura di liquidazione. Pertanto, la vera innovazione riscontrabile all'art. 285 CCII risiede nella possibilità di applicare la disciplina del concordato con continuità anche ad imprese del gruppo con un piano liquidatorio. Ne deriva che effettivamente i creditori potrebbero essere soddisfatti in misura inferiore e con modalità diversa rispetto a quanto previsto all'art. 84, 4° comma, fermo restando l'accertata convenienza rispetto alla liquidazione giudiziale.<sup>377</sup>

Orbene, come già chiarito, l'art. 285 CCII consente la presentazione di un concordato che sia in parte e per talune imprese in continuità ed in parte liquidatorio per altre imprese del gruppo. Tuttavia, il Codice non risponde al quesito se possa essere o meno proposto un piano di gruppo che preveda per alcune imprese il ricorso al concordato e per altre alla liquidazione giudiziale. Per giunta, poi, il legislatore non ha preso in considerazione la possibilità che la domanda per talune imprese preveda il concordato e per altre preveda l'omologazione di accordi di ristrutturazione sulla base di piani connessi.

---

<sup>376</sup> Si veda F. GUERRERA, *La regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo CCII in Questione Giustizia*, 2019, p. 234.

<sup>377</sup> Cfr G. B. NARDECCHIA, *Il Nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza: Disciplina, Novità e Problemi Applicativi*, Neldiritto Editore, 2019, pp. 309-310.

### **3.2 Il concordato preventivo di gruppo e il consolidamento: procedural consolidation e substantive consolidation**

Per espressa previsione normativa, nell'ambito del concordato preventivo di gruppo, si ammette la possibilità di presentare la domanda di accesso per più imprese dinanzi al medesimo tribunale, la facoltà per quest'ultimo di emettere un unico decreto di ammissione a fronte della presentazione di più ricorsi, così provvedendo alla nomina dello stesso giudice delegato e dello stesso commissario giudiziale.<sup>378</sup>

L'unificazione della procedura di concordato preventivo così espressa corrisponde al modello della *procedural consolidation*. Tale forma di consolidamento, ad ogni modo, non parte dall'assunto secondo cui il gruppo di imprese è un autonomo soggetto di diritto, distinto e separato dalle singole entità che lo compongono, ma riconosce la legittimazione alle sole imprese che appartengono allo stesso – e per le quali sia accertato lo stato di crisi ovvero di insolvenza – ad accedere congiuntamente alla procedura concordataria di gruppo ovvero di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti collettivi.

In tal senso, tutti i soggetti legittimati sottoscrivono e presentano un'unica domanda: se si tratta di società, si richiede comunque un'apposita deliberazione o decisione dell'organo competente ai sensi degli artt. 44, comma 5 e 265 CCII, attualmente estesa anche all'istanza di omologa dell'accordo di ristrutturazione dei debiti. L'unificazione delle procedure fa sì che il tribunale, ai sensi dell'art. 47 CCII,<sup>379</sup> sottoponga ad una valutazione unitaria tanto l'ammissibilità della proposta

---

<sup>378</sup> Cfr. M. PALLADINO, *La nuova disciplina dei gruppi d'impres*e, Neldiritto Editore, 2019, p. 22.

<sup>379</sup> Cfr. Art. 47 CCII – Apertura del Concordato Preventivo –

1. A seguito del deposito del piano e della proposta di concordato, il tribunale, verificata l'ammissibilità giuridica della proposta e la fattibilità economica del piano ed acquisito, se non disponga già di tutti gli elementi necessari, il parere del commissario giudiziale, se nominato ai sensi dell'art. 44, comma 1, lettera b), con decreto: a) nomina il giudice delegato; b) nomina ovvero

che la fattibilità del piano presentati da tutte – ovvero ognuna – delle imprese interessate, con evidenti vantaggi, ma anche notevoli profili problematici per i proponenti. Invero, da un lato, la predisposizione di un solo piano per tutte le imprese potrebbe mostrarsi più agevole rispetto all’alternativa predisposizione di più procedure tra loro autonome, ma di fatto basate su piani e proposte collegate ed interferenti tra loro. Difatti, ciascuno dei piani potrà risultare fattibile solo a condizione che anche tutti gli altri piani presentati dalle rimanenti imprese del gruppo siano considerati allo stesso modo. In questo senso, è necessario che tutti i concordati superino la soglia dell’omologazione e che non intervenga, di seguito, un provvedimento di annullamento o di risoluzione.<sup>380</sup> D’altro lato, non può non tenersi in considerazione anche uno degli aspetti negativi dell’unificazione: il fatto che la domanda di accesso alla procedura sia unica per tutte le imprese del gruppo coinvolte potrebbe anche implicare un maggiore rischio che essa venga dichiarata inammissibile.

---

conferma il commissario giudiziale; c) stabilisce, in relazione al numero dei creditori, alla entità del passivo e alla necessità di assicurare la tempestività e l’efficacia della procedura, la data iniziale e finale per l’espressione del voto dei creditori, con modalità idonee a salvaguardare il contraddittorio e l’effettiva partecipazione, anche utilizzando le strutture informatiche messe a disposizione da soggetti terzi e fissa il termine per la comunicazione del provvedimento ai creditori; d) fissa il termine perentorio, non superiore a quindici giorni, entro il quale il debitore deve depositare nella cancelleria del tribunale la somma, ulteriore rispetto a quella versata ai sensi dell’articolo 44, comma 1, lettera d), pari al 50 per cento delle spese che si presumono necessarie per l’intera procedura ovvero la diversa minor somma, non inferiore al 20 per cento di tali spese, che sia determinata dal tribunale. 2. Il decreto è comunicato e pubblicato ai sensi dell’articolo 45. 3. Il tribunale, quando accerta la mancanza delle condizioni di ammissibilità e fattibilità di cui al comma 1, sentiti il debitore, i creditori che hanno proposto domanda di apertura della liquidazione giudiziale ed il pubblico ministero, con decreto motivato dichiara inammissibile la proposta e, su ricorso di uno dei soggetti legittimati, dichiara con sentenza l’apertura della liquidazione giudiziale. 4. Il decreto di cui al comma 3 è reclamabile dinanzi alla corte di appello nel termine di quindici giorni dalla comunicazione. La corte di appello, sentite le parti, provvede in camera di consiglio con decreto motivato. Si applicano le disposizioni di cui agli articoli 737 e 738 del Codice di procedura civile. 5. La domanda può essere riproposta, decorso il termine per proporre reclamo, quando si verificano mutamenti delle circostanze.

<sup>380</sup> Tuttavia, anche in questo caso deve considerarsi che, ai sensi dell’art. 286, 7° comma, la risoluzione o l’annullamento del concordato di gruppo non potrà disporsi quando “i presupposti per la risoluzione o l’annullamento si verificano soltanto rispetto a una o ad alcune delle imprese del gruppo, a meno che non risulti significativamente compromessa l’attuazione del piano anche nei confronti delle altre imprese.

In ogni caso, è esplicita e inequivoca la scelta del legislatore di voler preservare l'autonomia delle masse attive e passive delle rispettive imprese (art. 284, terzo comma, CCII) che accedono al concordato di gruppo (o all'accordo di ristrutturazione dei debiti collettivo) e di voler, conseguentemente, escludere qualsiasi forma di *substantive consolidation*, ricalcando quanto già disposto dapprima dalla legge Prodi-*bis* e poi dal decreto Marzano relativamente alla procedura di amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi.<sup>381</sup>

La necessità di preservare la separazione delle rispettive masse si ricollega essenzialmente alle modalità di soddisfacimento dei creditori in sede concorsuale, che dovrà, dunque, avvenire nel rispetto dell'autonomia patrimoniale e giuridica di ciascuna impresa del gruppo, la quale sarà chiamata a rispondere delle obbligazioni contratte esclusivamente con il proprio patrimonio (*rectius*, con tutti i suoi beni presenti e futuri), così come disposto dall'art. 2740 c.c. in tema di responsabilità patrimoniale.

Di conseguenza, i creditori potranno ottenere trattamenti differenziati a seconda della capienza patrimoniale della società loro debitrice. In questa stessa prospettiva, nell'ambito del concordato preventivo di gruppo non può ritenersi ammissibile – perlomeno, per quanto attiene ai concordati meramente liquidatori o

---

<sup>381</sup> Non manca in dottrina chi ravvisa nella previsione della possibilità di effettuare trasferimenti di risorse infragruppo una forma, seppur lieve di *substantive consolidation*, con conseguente deroga al principio di cui all'art. 2740 cc. In tal senso si veda D. GALLETTI, *Concordato preventivo e gruppi d'impresa: cessione e diversione di beni, e attestazioni condizionate*, in *Ilfallimentarista.it*, 2012, il quale afferma che “*per il concordato preventivo riformato non sembra che il debole appiglio testuale offerto dal riferimento, nell'art. 160, lett. b), l. fall., alle “imprese” interessate, possa legittimare la presentazione di un ricorso unitario, con piano unico ... e soprattutto con libertà di “usare” gli assets delle diverse società al fine di realizzare una commistione di masse, attive e/o passive.*” In sostanza, l'autore ritiene che ad essere preclusa non sia la possibilità di sfruttare e/o sviluppare le sinergie economiche ed industriali, pur se potenziali, esistenti fra i diversi *assets*, al fine di conseguire un miglior trattamento per tutti i creditori implicati; ma non parrebbe consentito l'utilizzo dei distinti patrimoni in modo tale da pregiudicare il trattamento che potrebbe essere conseguito dai creditori di una società in un separato concordato. Inoltre, nel corso della trattazione si affronteranno le criticità relative alla previsione di trasferimenti infragruppo e alla conseguente deroga all'art. 2740 c.c. Sul punto si veda anche G. Meo, L. PANZANI, *Procedure Unitarie “Di Gruppo” nel Codice della Crisi in Ilcaso.it*

misti – utilizzare il ricavato della vendita degli *assets* rientranti nel patrimonio di una delle imprese al fine di ottenere un miglioramento del trattamento dei creditori; piuttosto, potrebbe ritenersi ammissibile la vendita congiunta di beni appartenenti ad imprese diverse al fine di realizzare un *surplus* di valore dell'aggregato, che potrà poi essere distribuito tra le varie procedure concordatarie cui è assoggettata ogni singola impresa, fermo restando che i creditori non possono essere soddisfatti in misura inferiore rispetto a quanto lo sarebbero stati rivalendosi sul patrimonio della società loro debitrice.<sup>382</sup>

Ai sensi dell'art. 285, secondo comma, CCII, è comunque possibile prevedere, nell'ambito del piano, *“operazioni contrattuali e riorganizzative, inclusi i trasferimenti di risorse infragruppo, purché un professionista indipendente attesti che dette operazioni sono necessarie ai fini della continuità aziendale per le imprese per le quali è prevista nel piano e coerenti con l'obiettivo del miglior soddisfacimento dei creditori di tutte le imprese del gruppo”*.<sup>383</sup> Tali attribuzioni patrimoniali potrebbero, ad esempio, essere previste da un contratto collegato al piano e sottostante alla domanda di concordato o di omologazione dell'accordo.

La previsione della possibilità di trasferimenti di risorse infragruppo introduce un ulteriore elemento di criticità: la norma, infatti, non solo prevede una deroga al principio di cui all'art. 2740, c.c. secondo cui il debitore risponde nei confronti dei creditori con tutto il proprio patrimonio presente e futuro, ma anche allo stesso principio di autonomia delle masse sancito al terzo comma dell'art. 284 CCII. In realtà, il legislatore ammette che risorse possano essere trasferite da un'impresa all'altra del gruppo sulla base della considerazione che occorre – per

---

<sup>382</sup> In tal senso si veda D. GALLETI, *I concordati di gruppo e la teoria dei vantaggi compensativi in Ifallimentarista.it*, 2011.

<sup>383</sup> Cfr. art. 285, 1° comma, CCII.



quanto possibile e sempre nel rispetto dell'autonomia patrimoniale delle singole imprese del gruppo – garantire che, anche qualora sussista uno stato di crisi ovvero di insolvenza, il gruppo sia in grado di operare unitariamente, realizzando quelle economie di scala che si rendono possibili quando il gruppo è *in bonis* e sempre se funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori di tutte le imprese del gruppo.<sup>384</sup>

Tuttavia, considerando l'aspetto meramente operativo, non risulta sempre agevole attestare che il trasferimento di risorse da un'impresa insolvente ad altra impresa insolvente, ancorché finalizzato alla continuità aziendale, possa essere coerente con l'obiettivo del miglior soddisfacimento dei creditori della prima Più semplice sarà, invece, l'accertamento dell'affinità con tale obiettivo laddove l'apporto di risorse avvenga mediante finanza esterna da parte di un'altra impresa del gruppo, solvibile e, conseguentemente, esterna al concordato.<sup>385</sup>

Un'ulteriore deroga al principio di autonomia delle masse è implicitamente desumibile dalla disposizione di cui all'art. 286, terzo comma, la quale prevede che i costi della procedura debbano essere ripartiti fra le imprese del gruppo “*in proporzione delle rispettive masse attive*”.<sup>386</sup> Ne deriva, dunque, che l'impresa la cui capienza patrimoniale sia maggiore delle altre sarà tenuta a rispondere delle spese di procedura anche per le altre imprese del gruppo.

L'art. 3, comma 2, lett. f) della Legge Delega 155/2017 ha previsto che il piano di gruppo potesse essere attuato “*eventualmente attraverso operazioni contrattuali e riorganizzative infragruppo funzionali alla continuità aziendale e al*

---

<sup>384</sup> Così, G. MEO, L. PANZANI, *Procedure Unitarie “Di Gruppo” nel Codice della Crisi* in *Il caso.it*, pp. 50-53; si veda anche LAMANNA *Il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, op. cit., p. 25, che sostanzialmente, alla duplice condizione che vi sia funzionalità rispetto alla continuità e al miglior soddisfacimento dei creditori, si è in presenza “*di una palese deroga al principio di separazione delle masse (quanto meno di quelle attive), che possono anche fondersi; consolidarsi*”.

<sup>385</sup> In tal senso si veda D. GALLETI, *I concordati di gruppo e la teoria dei vantaggi compensativi in Ifallimentarista.it*, 2011.

<sup>386</sup> Ai sensi dell'art. 286, 3° comma, CCII “I costi della procedura sono ripartiti tra le imprese del gruppo in proporzione delle rispettive masse attive.”

*migliore soddisfacimento dei creditori, fatta salva la tutela in sede concorsuale per i soci e per i creditori delle singole imprese nonché per ogni altro controinteressato*".<sup>387</sup> Si tratta, dunque, di uno dei principi fondanti della riforma. Si prevede però che la deroga al principio di autonomia delle masse attive sia limitata a determinate operazioni contrattuali ed organizzative, che, a giudizio di un professionista indipendente, siano necessarie ai fini della continuità aziendale di almeno una delle imprese del gruppo, nonché coerenti con l'obiettivo del miglior soddisfacimento dei creditori di tutte le imprese.

Ad ogni modo, tali criticità sono superabili dalla stessa previsione normativa di cui all'art. 285, 3° e 4° comma, CCII relativamente all'opposizione all'omologa del piano concordatario con la quale i creditori dissenzienti di una classe dissenziente o comunque, in caso di mancata formazione delle classi, con cui i creditori dissenzienti che rappresentano almeno il 20% dei crediti contestano l'effetto pregiudizievole delle operazioni di trasferimento infragruppo.

In altre parole, la nuova disciplina prevista dal CCII dovrebbe permettere di promuovere soluzioni negoziali più articolate alla gestione della crisi del gruppo d'impresе. Il carattere flessibile della proposta di concordato preventivo contrapposta alle rigide finalità della procedura – continuità ovvero liquidazione – permettono di valorizzare e rafforzare l'autonomia delle imprese proponenti nell'elaborazione del piano di ristrutturazione o di liquidazione di gruppo e delle proposte ai creditori.<sup>388</sup>

---

<sup>387</sup> Cfr. art. 3, comma 2, lett. f) della Legge Delega 155/2017.

<sup>388</sup> Si veda F. GUERRERA, *La regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo CCII in Questione Giustizia*, 2019.

### 3.3 La disciplina processuale del concordato di gruppo

La disciplina del concordato preventivo di gruppo, basato sulla proposizione di un piano unitario o di più piani reciprocamente coordinati ed interferenti, come già accennato, si ispira al modello della *procedural consolidation* e rappresenta un'alternativa al mero coordinamento di procedure proposte autonomamente da più imprese appartenenti allo stesso gruppo di cui all'art. 288 CCII.

Il tribunale competente a pronunciarsi sulla domanda unitaria di concordato preventivo ovvero sulle molteplici domande presentate dalle varie imprese è individuato con riferimento alla nozione di centro degli interessi principali ("COMI") della capogruppo, ossia, a titolo esemplificativo, dell'impresa, dell'ente o della persona fisica che esercita l'attività di direzione e coordinamento<sup>389</sup> (art. 27 CCII)<sup>390</sup>, o, in mancanza di regolare pubblicità *ex art. 2497-bis c.c.*, dell'impresa che risulta essere maggiormente indebitata tenendo conto dell'ultimo bilancio approvato. Resta salva, in ogni caso, per i gruppi d'impresе in amministrazione straordinaria ovvero di rilevanti dimensioni, l'applicazione del primo comma

---

<sup>389</sup> Cfr. G. D'ATTORRE, *I concordati di gruppo nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in Fall.*, 2019, pp. 277 ss; nella dottrina precedente all'emanazione del CCII, si veda A. MAZZONI, *Concordati di gruppi transfrontalieri e disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza*, in *Rivista di Diritto Societario*, 2010, pp. 552 ss.

<sup>390</sup> Cfr. art. 27 CCII: 1. "Per i procedimenti di regolazione della crisi o dell'insolvenza e le controversie che ne derivano relativi alle imprese in amministrazione straordinaria e ai gruppi di imprese di rilevante dimensione è competente il tribunale sede delle sezioni specializzate in materia di imprese di cui all'articolo 1 del decreto legislativo 27 giugno 2003, n. 168. Il tribunale sede della sezione specializzata in materia di imprese è individuato a norma dell'articolo 4 del decreto legislativo 27 giugno 2003, n. 168, avuto riguardo al luogo in cui il debitore ha il centro degli interessi principali. 2. Per i procedimenti di regolazione della crisi o dell'insolvenza diversi da quelli di cui al comma 1 e le controversie che ne derivano è competente il tribunale nel cui circondario il debitore ha il centro degli interessi principali. 3. Il centro degli interessi principali del debitore si presume coincidente: a) per la persona fisica esercente attività d'impresa, con la sede legale risultante dal registro delle imprese o, in mancanza, con la sede effettiva dell'attività abituale; b) per la persona fisica non esercente attività d'impresa, con la residenza o il domicilio e, se questi sono sconosciuti, con l'ultima dimora nota o, in mancanza, con il luogo di nascita. Se questo non è in Italia, la competenza è del Tribunale di Roma; c) per la persona giuridica e gli enti, anche non esercenti attività d'impresa, con la sede legale risultante dal registro delle imprese o, in mancanza, con la sede effettiva dell'attività abituale o, se sconosciuta, secondo quanto previsto nella lettera b), con riguardo al legale rappresentante"

dell'art. 27, il quale rimette la competenza al tribunale sede della sezione specializzata in materia di imprese, da individuarsi con riferimento al luogo in cui il debitore ha il centro degli interessi principali. Di contro, qualora le imprese del gruppo optino per una procedura concordataria separata, non sono previste regole di attrazione degli altri fori presso quello della capogruppo, risolvendo, in questo senso, uno dei profili problematici individuati dalla giurisprudenza di merito che negli anni anteriori Rordorf si è dedicata al concordato preventivo di gruppo.

L'art. 286 CCII prevede, disciplinando il profilo strettamente processuale del concordato di gruppo, la nomina di un unico giudice delegato e di un unico commissario giudiziale, prescindendo dall'autonomia giuridica delle singole imprese e delle relative masse attive e passive.

Il principio di separazione caratterizza, invece, la fase della deliberazione del concordato che deve avvenire contestualmente, ma in adunanze separate e con votazioni distinte per ciascuna impresa.

Invero, dall'interpretazione letterale dell'art. 286, quinto comma, CCII<sup>391</sup> si desume che l'approvazione del concordato preventivo di gruppo implica, contestualmente, anche l'approvazione delle proposte di tutte le imprese che hanno presentato l'istanza unitaria di concordato da parte dei creditori di ognuna di esse, secondo le regole proprie della materia.<sup>392</sup> Non apparirebbe infatti coerente con

---

<sup>391</sup> Ai sensi dell'art 286, 5° comma, CCII: "I creditori di ciascuna delle imprese che hanno proposto la domanda di accesso al concordato di gruppo, suddivisi per classi qualora tale suddivisione sia prevista dalla legge o dal piano, votano in maniera contestuale e separata sulla proposta presentata dalla società loro debitrice. Il concordato di gruppo è approvato quando le proposte delle singole imprese del gruppo sono approvate dalla maggioranza prevista dall'articolo 109."

<sup>392</sup> La suddivisione dei creditori di ciascuna delle società in classi non è obbligatoria, ma altamente probabile se si considera l'art. 85, comma 5, CCII, che disciplina le ipotesi in cui la suddivisione in classi è necessaria, ovvero per "i creditori titolari di crediti previdenziali o fiscali dei quali non sia previsto l'integrale pagamento, per i creditori titolari di garanzie prestate da terzi, per i creditori che vengono soddisfatti anche in parte con utilità diverse dal denaro e per i creditori proponenti il concordato e per le parti ad essi correlate." Si è adottata, quindi, per la votazione dei creditori una procedura di coordinamento e di separazione differente da quella scelta dalla Legge Fallimentare, la quale prevedeva la suddivisione dei creditori in classi tenendo in considerazione della situazione

l'intero sistema una soluzione diversa, che veda come sufficiente la maggioranza delle società, perché in tal caso verrebbe meno la concezione unitaria e complessiva del concordato di gruppo e, per converso, l'unificazione processuale dello stesso si spingerebbe sino a costringere i creditori di alcune società che abbiano respinto il concordato a subirne l'obbligatorietà, ingenerando il rischio di abusi di "diluizione" del voto.

Questa ipotesi di "votazione contestuale", che risponde sul piano procedurale all'unitarietà del piano e ne consente l'attuazione, dovrà condurre anche ad una omologazione contestuale, sebbene la norma non lo stabilisca espressamente, al pari di disposizioni speciali per l'opposizione all'omologa.<sup>393</sup>

Alla luce di tali considerazioni, ne deriva che – sia nell'ipotesi di domanda unitaria per tutte le imprese, che nel caso di domande collegate ed interferenti – la mancata approvazione del concordato da parte dei creditori di una sola delle imprese pregiudica l'intera procedura di concordato preventivo di gruppo. Tuttavia, tale interpretazione sembra porsi in contrasto con la previsione secondo cui la risoluzione ovvero l'annullamento del concordato di gruppo non possono essere pronunciati quando i presupposti a tal fine richiesti risultano essere soddisfatti in riferimento ad una ovvero ad alcune delle imprese del gruppo, salvo il caso in cui, a causa della sussistenza degli stessi, l'attuazione del concordato rischi di essere

---

patrimoniale della società. In tal senso, F. GUERRERA, *La regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo CCII in Questione Giustizia*, 2019.

<sup>393</sup> Ritiene al riguardo LAMANNA, *Il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, op. cit., p. 45, che debba applicarsi la "disciplina ordinaria di cui all'art. 112, di fatto recepita, quanto alla legittimazione, anche in caso di gruppi per le opposizioni avverso le operazioni di trasferimento infragruppo, e quindi che possano fare opposizione i creditori dissenzienti di una classe dissenziente, o, nel caso della mancata formazione di classi, i creditori che rappresentino almeno il 20% dei crediti ammessi al voto con riguardo a una singola società (quella di cui sono soci), per contestare la convenienza della proposta, fermo restando che il tribunale può omologare il concordato qualora ritenga che il credito possa risultare soddisfatto dal concordato di gruppo in misura non inferiore rispetto alla liquidazione giudiziale avente ad oggetto la singola società".

pregiudicata anche nei confronti delle altre imprese del gruppo.<sup>394</sup> Alla luce dell'analisi di tale disposizione non si esclude che possano essere contemplate anche soluzioni meno penalizzanti per il gruppo e, dunque, la mancata approvazione della proposta di concordato da parte dei creditori di una sola impresa potrebbe anche non recare pregiudizio all'intera procedura nel caso in cui lo svolgimento della stessa rimanga comunque fattibile, nonché preferibile rispetto all'alternativa del fallimento.<sup>395</sup>

A completamento della disciplina è bene richiamare anche la preclusione dal voto, ai sensi dell'art. 286, sesto comma, CCII, delle “*imprese del gruppo titolari di crediti nei confronti dell'impresa ammessa alla procedura, sia in bonis, cioè in quanto non partecipanti alla procedura di concordato, sia a fortiori, in quanto proponenti e, dunque, partecipanti alla procedura.* In sostanza, in questo modo, si tenta di evitare che vengano poste in essere operazioni infragruppo specificatamente per danneggiare l'accesso alla procedura unitaria di gruppo. In realtà, tale preclusione dal voto era già disciplinata dall'art. 177, comma 4° della Legge Fallimentare,<sup>396</sup> che tende ad escludere dal computo delle maggioranze la *holding* che esercita un'attività di direzione e coordinamento in capo alla società insolvente, le *sub holding* e le società che, ai sensi dell'art. 2359 c.c., soggette a controllo societario.

---

<sup>394</sup> Ai sensi dell'art. 286, 7° comma, CCII “Il concordato di gruppo omologato non può essere risolto o annullato quando i presupposti per la risoluzione o l'annullamento si verifichino soltanto rispetto a una o ad alcune imprese del gruppo, a meno che ne risulti significativamente compromessa l'attuazione del piano anche nei confronti delle altre imprese.”

<sup>395</sup> Si veda M. PALLADINO, *La nuova disciplina dei gruppi d'imprese*, Neldiritto Editore, 2019, p. 28.

<sup>396</sup> Ai sensi dell'art. 177, comma 4° l.fall. “Sono esclusi dal voto e dal computo delle maggioranze il coniuge del debitore, i suoi parenti e affini fino al quarto grado, la società che controlla la società debitrice, le società da questa controllate e quelle sottoposte a comune controllo, nonché i cessionari o aggiudicatari dei loro crediti da meno di un anno prima della proposta di concordato”.

All'approvazione della proposta da parte dei vari gruppi di creditori concorsuali, segue, ricorrendone i presupposti, l'omologazione giudiziale sulla base di una valutazione unitaria e complessiva della situazione del gruppo, del piano unitario ovvero dei piani interferenti. Tuttavia, l'omologa del tribunale può essere potenzialmente influenzata dalle opposizioni dei creditori, i quali, in ogni caso, non possono essere soddisfatti in misura inferiore rispetto a quanto otterrebbero all'esito della liquidazione della singola impresa loro debitrice (art. 285, commi 4 e 5, CCII). L'opposizione all'omologazione può essere presentata dai creditori dissenzienti solo se inseriti in una classe a sua volta dissenziente ovvero se rappresentano il 20% dei creditori ammessi al voto. Dunque, è proprio in questa sede che vanno amministrati i possibili conflitti con i creditori e tra i creditori delle società del gruppo che potrebbero sorgere in relazione al trattamento loro riservato dal piano, in ragione delle risorse patrimoniali e finanziarie disponibili, delle operazioni tra le imprese del gruppo, dei vantaggi direttamente o indirettamente arrecati all'una o all'altra massa e dei criteri di distribuzione del "plusvalore" creato dalla soluzione riorganizzativa.<sup>397</sup>

---

<sup>397</sup> Cfr. F. GUERRERA, *La regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo CCII* in *Questione Giustizia*, 2019.

#### **4. La liquidazione giudiziale di gruppo ex art. 287 CCII**

Il nuovo Codice delle Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, diversamente dalla Legge Fallimentare del 1942, disciplina espressamente la liquidazione giudiziale di gruppo. Invero, il fenomeno del gruppo di imprese assume rilevanza anche nel contesto di tale procedura, cui possono essere assoggettate mediante la presentazione di un unico ricorso innanzi al tribunale – ai sensi del primo comma dell'art. 287 CCII – *“più imprese in stato d'insolvenza appartenenti al medesimo gruppo e aventi ciascuna il centro degli interessi principali nello Stato Italiano.”*<sup>398</sup> Orbene, la nuova disposizione estende – in ragione della sussistenza di particolari ragioni di opportunità – la procedura di liquidazione giudiziale alle imprese che appartengono allo stesso gruppo e che versano in stato di crisi o insolvenza.

Inoltre, anche in tale novellato quadro normativo, ai fini dell'accertamento dello stato di insolvenza assumono rilievo gli orientamenti espressi dalla Cassazione secondo cui al fine della dichiarazione di fallimento di una società, l'accertamento dello stato di insolvenza deve essere effettuato con esclusivo riguardo della situazione economico-patrimoniale della società medesima, anche quando essa sia inserita in un gruppo, cioè in una pluralità di società collegate o controllate da un'unica società – madre (*holding*), atteso che, nonostante la sussistenza di un collegamento in virtù del rapporto di controllo esercitato dalla capogruppo ex art. 2359 c.c., ciascuna di dette società conserva distinta la propria personalità giuridica ed autonoma qualità di imprenditore, rispondendo con il proprio patrimonio soltanto dei propri debiti.<sup>399</sup>

---

<sup>398</sup> Cfr. art. 287, 1° comma, CCII.

<sup>399</sup> Cfr. Cass., 16 luglio 1992, n. 8656, in *Ced Cassazione*, 2002.



Alla procedura di liquidazione giudiziale di gruppo sono assoggettabili “più imprese”, dunque i soli imprenditori commerciali in stesso senso, per i quali, però, si ritiene necessario il rispetto dei requisiti dimensionali di cui all’art. 121 CCII. Pertanto, si ritengono esclusi dall’applicazione della norma in esame tutti i soggetti privi dei requisiti dell’imprenditorialità, fermo restando la possibilità di estendere la procedura di liquidazione anche ai soci occulti ed illimitatamente responsabili di una cd. supersocietà di fatto ai sensi dell’art. 256 CCII.<sup>400</sup>

L’unitarietà della procedura di liquidazione giudiziale implica che il tribunale, ai sensi dell’art. 286, secondo comma, nomini un unico giudice delegato e un unico curatore, salvo che sussistano circostanze specifiche del caso ostative tra cui, ad esempio, una situazione di conflitto di interessi che imporrebbe la nomina di curatori speciali per singoli atti.

Il principio della separazione caratterizza, invece, la fase della designazione del comitato dei creditori, il quale deve essere nominato, a norma del secondo comma dell’art. 287, “*per ciascuna impresa del gruppo*”. Anche in questa procedura, dunque, le imprese rimangono concettualmente e giuridicamente autonome e indipendenti.

#### **4.1 Le ragioni di convenienza nell’unificazione delle procedure di liquidazione giudiziale**

Pur essendo evidente le minori esigenze e la maggior complessità di una procedura unitaria liquidatoria di gruppo rispetto al caso di procedure volte al

---

<sup>400</sup> Sulla supersocietà di fatto si vedano, tra tutti F. FIMMANÒ, *Supersocietà di fatto ed estensione di fallimento alle società eterodirette*, in Ilcaso.it, 2016; F. FIMMANÒ, *Il fallimento della super-società di fatto* in *Fall.*, 2009, pp. 90 ss.

risanamento delle imprese, come si evince dalla relazione illustrativa al CCII, l'unificazione delle procedure può risultare opportuna per questioni di economicità delle stesse ovvero per meglio assicurare un trattamento omogeneo dei creditori.<sup>401</sup>

Ai sensi del primo comma dell'art. 287 CCII, l'apertura della procedura di liquidazione giudiziale di gruppo può essere disposta solo quando *“risultino opportune forme di coordinamento nella liquidazione degli attivi, in funzione dell'obiettivo del migliore soddisfacimento dei creditori delle diverse imprese del gruppo”*. Ad ogni modo, rimane inalterato il principio dell'autonomia delle rispettive masse attive e passive. A tal fine, dunque, il tribunale, una volta incardinato il procedimento, dovrà tener conto dei rapporti preesistenti tra le imprese del gruppo, tanto di natura economica che produttiva, nonché di tutti i rapporti relativi alla composizione patrimoniale di ciascuna impresa, oltre che alla presenza dei medesimi amministratori. In quest'ultimo caso nominerà, a meno che sussistano particolari ragioni ostative,<sup>402</sup> un unico giudice delegato, un unico curatore ed un comitato dei creditori per ciascuna impresa del gruppo.<sup>403</sup>

Tale disposizione, seppur con gli opportuni adattamenti del caso, sembra richiamare espressamente l'art. 81, secondo comma della Legge Prodi-*bis* che, com'è noto, prevede e acconsente all'estensione della procedura di amministrazione straordinaria anche alle altre imprese appartenenti al gruppo *“quando risulta comunque opportuna la gestione unitaria dell'insolvenza nell'ambito del gruppo, in quanto idonea ad agevolare, per collegamento di natura*

---

<sup>401</sup> Cfr. G. B. NARDECCHIA, *Il Nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza: Disciplina, Novità e Problemi Applicativi*, Neldiritto Editore, 2019, p. 311.

<sup>402</sup> Ci si riferisce al caso in cui siano prevedibili eventuali situazioni di conflitto di interessi che darebbero luogo alla necessità di nominare curatori speciali per singoli atti.

<sup>403</sup> Cfr. G. LAZZOPINA, *Liquidazione giudiziale di gruppo e procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza di imprese appartenenti ad un gruppo* in *Il fallimentarista.it*, 2019.

*economica o produttiva esistenti tra le singole imprese, il raggiungimento degli obiettivi di procedura”.*<sup>404</sup>

Nell’ambito della procedura di liquidazione giudiziale di gruppo, dunque, le ragioni di opportunità e convenienza del collegamento delle procedure devono essere valutate alla luce dell’efficiente e proficuo coordinamento della liquidazione degli attivi e, quindi, anche in funzione della massimizzazione del soddisfacimento delle pretese creditorie concretamente prospettabili relativamente alle singole procedure. Pertanto, a tal fine, il tribunale dovrà tener conto di specifici criteri espressamente menzionati dall’art. 287 CCII: (i) collegamenti di natura economica e produttiva intercorrenti tra le imprese del gruppo; (ii) la composizione dei patrimoni delle stesse; e, infine, (iii) la presenza dei medesimi amministratori.

Un’ipotesi destinata a soddisfare tali criteri e che giustificerebbe il collegamento delle procedure di liquidazione giudiziale può ravvisarsi nel caso in cui la titolarità di un complesso produttivo sia suddivisa tra due o più imprese parte di un gruppo, ove la prima delle stesse risulti essere titolare, ad esempio, delle aree su cui insistono degli stabilimenti produttivi di proprietà e questi ultimi, invece, siano di proprietà di un’impresa controllata.<sup>405</sup> Considerata concettualmente tale ipotesi, è chiaro che la convenienza del collegamento delle procedure si ravvisa nella dismissione in blocco dei compensi, la quale permetterebbe di coordinare le diverse operazioni e, conseguentemente, accentrare tutti i relativi adempimenti nel contesto di un’unica procedura.

Allo stesso modo, la trattazione unitaria di diverse procedure di liquidazione giudiziale potrebbe apparire opportuna in quei casi di *mala gestio* addebitabili ai soggetti i quali, all’interno di un gruppo di imprese, sono stati investiti delle cariche

---

<sup>404</sup> Cfr. Art. 81, comma 2 Legge Prodi-bis

<sup>405</sup> Cfr. M. PALLADINO, *La nuova disciplina dei gruppi d’imprese*, Neldiritto Editore, 2019, p. 47.

gestorie ovvero di controllo. In tale ipotesi, ad essere valorizzata è la possibilità di avviare e, contestualmente, coordinare le iniziative giudiziali concretamente esperibili, tenuto conto del fatto che, così come frequentemente accade nella prassi, il danno derivante da tali procedure supera di gran lunga il patrimonio personale dei soggetti coinvolti. In tale contesto, la gestione unitaria della liquidazione potrebbe comunque essere conveniente sotto diversi punti di vista, ossia, una corretta e tendenzialmente equa ripartizione del ricavato delle procedure, nonché la possibilità di esperire la conciliazione tra tutte le parti coinvolte, consentendo, in tal modo, di velocizzare la procedura di liquidazione giudiziale.<sup>406</sup>

## **4.2 Lo svolgimento della procedura. Profili processuali**

L'art. 287 CCII prevede che più imprese appartenenti ad un gruppo possono essere assoggettate ad una procedura unitaria di liquidazione giudiziale in accoglimento di un unico ricorso. Perché ciò avvenga, tuttavia, non è sufficiente che ricorra una delle ipotesi di direzione e coordinamento sopra descritte (*supra* par. 2.1), ma è necessario anche che le imprese propongano di propria iniziativa l'apertura di una procedura unitaria. Pertanto, essendo il regime di cui all'art. 287 CCII a carattere volontario e non obbligatorio, neppure l'iniziativa del curatore di un'impresa insolvente ed autonomamente assoggettata a liquidazione giudiziale potrebbe portare una ad una procedura unificata, pur quando egli accerti la sussistenza di legami di natura economica o produttiva tra più imprese.<sup>407</sup>

Il quinto comma dell'art. 287 CCII prevede la legittimazione del curatore di un'impresa del gruppo a proporre istanza per l'accertamento dello stato

---

<sup>406</sup> Cfr. M. PALLADINO, *La nuova disciplina dei gruppi d'impres*e, Neldiritto Editore, 2019, p. 48.

<sup>407</sup> Cfr. G. MEO, L. PANZANI, *Procedure Unitarie "Di Gruppo" nel Codice della Crisi* in *Il caso.it*, p. 7

d'insolvenza di una o più imprese del gruppo non ancora assoggettate alla procedura di liquidazione giudiziale, fermo restando la possibilità di riferire tale circostanza direttamente agli organi societari di tale impresa ossia agli organi di amministrazione e controllo affinché si attivino in tal senso, dovendosi escludere la possibilità di aprire la procedura di liquidazione giudiziale d'ufficio. Difatti, tale ipotesi, contemplata al quinto comma dell'art. 287 CCII, può verificarsi solo se già è aperta una procedura di liquidazione giudiziale di gruppo che il curatore ritiene di dover estendere anche ad un'altra impresa che, inizialmente, non era stata assoggettata alla stessa. Pertanto, allo stesso viene riconosciuto il solo potere di estendere una procedura di liquidazione giudiziale individuale – già avviata – nei confronti di una delle altre imprese per cui ravvisi lo stato d'insolvenza e non, pertanto, di trasformare la stessa in una procedura di gruppo.<sup>408</sup>

È chiaro che la previsione di cui all'art. 287 CCII legittimi le sole imprese legate da specifici rapporti “di gruppo” alla presentazione di un ricorso unitario. Di conseguenza, si esclude che esso possa provenire dal creditore di una o più imprese del gruppo ovvero dal Pubblico Ministero. Il creditore, infatti, può chiedere la dichiarazione dell'insolvenza solo dell'impresa lui debitrice ovvero di tutte le imprese del gruppo solo nel caso in cui egli vanti crediti nei confronti delle stesse. Tuttavia, né il creditore né il Pubblico Ministero sono in grado di ravvisare le ragioni di convenienza della gestione unitaria della crisi, la cui valutazione può essere riservata ai soli organi competenti delle imprese coinvolte.

In sintesi, il sistema delineato dal CCII si fonda sul presupposto che la richiesta di apertura di una procedura di gruppo rientri nella sola discrezionalità del

---

<sup>408</sup> Sul punto si veda G. B. NARDECCHIA, *Il Nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza: Disciplina, Novità e Problemi Applicativi*, Neldiritto Editore, 2019, pp. 311-312.

debitore.<sup>409</sup> Tale principio va letto in combinato disposto con il novellato art. 2086 c.c. il quale afferma il dovere dell'imprenditore di *“attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale.”*<sup>410</sup>

Per quanto concerne l'altro profilo processuale da analizzare ovvero l'individuazione del tribunale competente, l'art. 287 CCII prevede che, al ricorrere delle già esaminate condizioni, più imprese in stato di insolvenza, facenti parte del medesimo gruppo, *“e aventi ciascuna il centro degli interessi principali nello Stato italiano, possono essere assoggettate, in accoglimento di un unico ricorso, dinanzi ad un unico tribunale”*, alla procedura di liquidazione giudiziale unitaria.

Il quarto comma della medesima disposizione, relegando a criterio secondario (*rectius*: nella sola ipotesi che la domanda di accesso alla procedura sia presentata contestualmente da più imprese dello stesso gruppo) quello previsto per il procedimento di concordato di gruppo, che individua quale principio di individuazione della competenza il centro degli interessi principali (c.d. COMI)<sup>411</sup> della società, ente o persona fisica che esercita l'attività di direzione e coordinamento ovvero, in mancanza, dell'impresa che presenta la maggiore esposizione debitoria, risolve i potenziali conflitti insorgibili attraverso il principio

---

<sup>409</sup> Si veda G. MEO, L. PANZANI, *Procedure Unitarie “Di Gruppo” nel Codice della Crisi* in *Il caso.it*, pp. 7-11

<sup>410</sup> Cfr. Art. 2086 Codice civile

<sup>411</sup> Ai sensi dell'art. 2, lett. m), CCII, il centro degli interessi principali, di evidente derivazione comunitaria (art. 3 Reg. UE n. 848/2015) è definito quale luogo in cui l'imprenditore *“gestisce i suoi interessi in modo abituale e riconoscibile dai terzi”*. Ai sensi dell'art. 27 CCII, il COMI si presume coincidente a) per la persona fisica esercente attività di impresa, con la sede legale risultante dal registro delle imprese o, in mancanza, con la sede effettiva dell'attività abituale; b) per la persona fisica non esercente attività d'impresa, con la residenza o il domicilio e, se questi sono sconosciuti, con l'ultima dimora nota o, in mancanza, con il luogo di nascita. Se questo non è in Italia, la competenza è del Tribunale di Roma; c) per la persona giuridica e gli enti, anche non esercenti attività impresa, con la sede legale risultante dal registro delle imprese o, in mancanza, con la sede effettiva dell'attività abituale o, se sconosciuta, secondo quanto previsto nella lettera b), con riguardo al legale rappresentante.

della prevenzione, individuando quale tribunale competente “*quello dinanzi al quale è stata depositata la prima domanda di liquidazione giudiziale*”.

Si tratta di un criterio volto alla semplificazione dell'individuazione del tribunale competente nel caso in cui di verificchi l'insolvenza di gruppo e, dunque, si riscontrino problemi nell'identificazione del centro degli interessi principali. Di contro, i criteri già elaborati per la procedura di concordato preventivo di gruppo – ossia, il centro degli interessi principali della capogruppo ovvero dell'impresa che, alla luce dell'ultimo bilancio approvato, risulta essere quella maggiormente indebitata – trovano applicazione solo qualora vengano presentate contestualmente più domande di accesso alla procedura di liquidazione giudiziale. Ad ogni modo, la disciplina dovrà essere opportunamente coordinata con la disposizione di cui all'art 27 CCII, la quale, con riferimento ai “gruppi di imprese di rilevanti dimensioni”, rimette la competenza al tribunale sede della sezione specializzata in materia di imprese, da individuarsi con riferimento al luogo in cui il debitore ha il centro degli interessi principali.<sup>412</sup>

Tuttavia, alla luce di quanto esposto, risulta evidente contrasto logico tra il primo comma, che fa comunque riferimento all'accoglimento di “*un unico ricorso, dinanzi ad un unico tribunale*” e il quarto comma della medesima disposizione, il quale si fonda su un criterio temporale, richiedendo che una delle domande venga presentata prima, in distonia con la professata unitarietà del ricorso e della procedura.

---

<sup>412</sup> Cfr. M. PALLADINO, *La nuova disciplina dei gruppi di imprese*, cit., p. 49, rilevando che “*l'art. 27 comma 1 stabilisce infatti che per i gruppi di imprese di rilevanti dimensioni (come definiti dall'art. 2, comma 1, lett. i) la competenza sia del tribunale sede della sezione specializzata in materia di imprese, da individuarsi con riferimento al luogo in cui il debitore ha il centro degli interessi principali*”.

Tale incongruenza potrebbe essere risolta analizzando il dato testuale da cui si evince una prima ipotesi, ovvero la proposizione di un unico ricorso in relazione alla liquidazione di più imprese in stato di insolvenza, appartenenti al medesimo gruppo e aventi ciascuna il centro degli interessi principali nello Stato italiano. Essa conduce all'apertura della procedura di liquidazione giudiziaria. In questo caso si suppone che il Tribunale, definendo un unico ricorso, emetta una sola sentenza con la quale apre la liquidazione per tutte le imprese del gruppo.

Una seconda ipotesi è configurabile quando per più imprese che hanno il proprio COMI in circoscrizioni giudiziarie diverse siano presentate diverse domande di liquidazione, non essendovi contestualità da un punto di vista temporale, e dovendosi dunque individuare il Tribunale competente in quello dinanzi al quale sia stata depositata per prima la domanda di liquidazione giudiziale. Anche in questo caso è previsto, quale requisito necessario, che risultino opportune forme di coordinamento nella liquidazione degli attivi, in funzione dell'obiettivo del migliore soddisfacimento dei creditori delle diverse imprese del gruppo, ferma restando l'autonomia delle rispettive masse attive e passive.



## 5. Le azioni di inefficacia tra le imprese del gruppo

Tra le significative innovazioni introdotte dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza relativamente alla trattazione unitaria dell'insolvenza del gruppo di imprese – che riprende in parte quanto disposto dalla Legge Prodi-*bis* in tema di amministrazione straordinaria delle grandi imprese – rientra la disciplina delle azioni di inefficacia.<sup>413</sup>

Alla luce del tenore testuale della disposizione di cui all'art. 290 CCII, pare ragionevole ritenere che il Codice abbia introdotto una forma peculiare di revocatoria ordinaria, collocabile rispetto a quella tradizionale, in un rapporto di *species a genus* e comunque ferma restando la possibilità per il curatore di esperire contestualmente entrambe le iniziative giudiziali.<sup>414</sup> Il legislatore, in questo senso, tenuto conto della struttura particolare del fenomeno del gruppo e dei potenziali rapporti intercorrenti tra le imprese dello stesso, ha voluto ampliare il novero degli strumenti di tutela volti a consentire una ricostruzione pressoché veritiera dell'asse patrimoniale delle singole imprese.

L'azione di inefficacia può essere promossa dal curatore – sia nel caso in cui la procedura di liquidazione giudiziale sia unitaria per l'intero gruppo di imprese che nel caso di plurime procedure – e può riguardare tutti gli atti e contratti posti in

---

<sup>413</sup> Cfr. art. 290, 1° comma, CCII: “nei confronti delle imprese appartenenti al medesimo gruppo possono essere promosse dal curatore, sia nel caso di apertura di una procedura unitaria, sia nel caso di apertura di una pluralità di procedure, azioni dirette a conseguire la dichiarazione di inefficacia di atti e contratti posti in essere nei cinque anni antecedenti il deposito dell'istanza di liquidazione giudiziale, che abbiano avuto l'effetto di spostare risorse a favore di un'altra impresa del gruppo con pregiudizio dei creditori, fatto salvo il disposto dell'art. 2497, primo comma, del codice civile”.

<sup>414</sup> Sul punto si veda A. NIGRO, *I gruppi nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: notazioni generali*, in *Il caso.it*, 2020, il quale rileva una certa difficoltà nel comprendere la natura delle azioni revocatorie, soprattutto se si considera il terzo comma della medesima disposizione. Sembrerebbe doversi ritenere che si tratti di azioni revocatorie ordinarie a titolo oneroso ovvero aggravate non tanto in relazione al periodo sospetto, ma alla presunzione di conoscenza a carico della società beneficiaria. Tuttavia, se poi si considera il 3° comma, esso prevede un aggravamento del regime di cui all'art. 166, 1° comma, CCII. senza però disporre in merito agli atti di cui alla lett. c), per i quali il termine è stato confermato ad un anno. Inoltre, lo stesso 3° comma ignora del tutto la revocatoria concorsuale degli atti a titolo oneroso cd. normali, ovvero quelli previsti al 2° comma dell'art. 166 CCII

essere tra le imprese del gruppo che abbiano determinato un trasferimento ovvero uno spostamento delle risorse produttive all'interno del gruppo (*rectius*, a favore di un'altra impresa del gruppo), a condizione, ovviamente, che da ciò sia derivato un danno alla massa creditoria e che essi siano stati posti in essere nei cinque anni antecedenti il deposito dell'istanza di liquidazione giudiziale.<sup>415</sup> Inoltre, in quest'ottica, l'atto ovvero il contratto potrà ritenersi "esentato" dalla declaratoria d'inefficacia qualora il danno ai creditori sia escluso, così come disposto dall'art. 2497 c.c., "*alla luce del risultato complessivo dell'attività di direzione e coordinamento ovvero integralmente eliminato anche a seguito di operazioni a ciò dirette.*"<sup>416</sup> Allo stesso modo, si esclude che un atto o un contratto possano essere dichiarati inefficaci qualora l'impresa beneficiaria dia prova della mancata consapevolezza del pregiudizievole che potrebbe derivarne.<sup>417</sup>

L'azione di inefficacia può essere esperita nei confronti di qualsiasi impresa appartenente al gruppo, sia essa o meno insolvente. Di conseguenza, destinatario della stessa può essere tanto un'impresa *in bonis*, quanto una che sia già

---

<sup>415</sup> In via esemplificativa, potrebbero prestarsi a dichiarazione d'inefficacia: (i) gli spostamenti delle risorse all'interno delle imprese del gruppo ad opera della società che esercita attività di direzione e coordinamento anche servendosi di un uso "patologico" della gestione accentrata della tesoreria del gruppo (cd. "cash pooling"); (ii) gli atti a titolo gratuito, ovvero tutti degli atti dispositivi privi di corrispettivo ai sensi dell'art. 64 della Legge Fallimentare; e, infine (iii) i contratti (di vendita, leasing o affitto d'azienda) stipulati a termini e condizioni "fuori mercato", mentre non dovrebbero prestarsi a dichiarazione d'inefficacia, ad esempio, i contratti traslativi di beni stipulati a prezzo di mercato. In tal senso M. PALLADINO, *La nuova disciplina dei gruppi d'impresa*, Neldiritto Editore, 2019, p. 53

<sup>416</sup> In quest'ottica, ad esempio "*in tema di garanzia prestata da una società controllata in favore della società controllante, al fine di accertare se essa configuri un atto a titolo gratuito o oneroso occorre verificare se l'operazione abbia comportato o meno per la società controllata un depauperamento effettivo, avendo riguardo alla complessiva situazione che, nell'ambito del gruppo, a quella società fa capo, poiché l'eventuale pregiudizio economico che da essa sia direttamente derivato può trovare la sua contropartita in un altro rapporto e, quindi, l'atto presentarsi come preordinato al soddisfacimento di un ben preciso interesse economico, sia pur mediato e indiretto*". In tal senso, si veda Cass., 9 ottobre 2012, n. 17200, in *Ced Cassazione*, 2012.

<sup>417</sup> Ai sensi dell'art. 290, 2° comma, CCII "spetta alla società beneficiaria provare di non essere stata a conoscenza del carattere pregiudizievole dell'atto o del contratto".

assoggettata alla procedura di liquidazione giudiziale e a prescindere dal fatto che questa essa sia stata esperita in via autonoma ovvero unitaria.

È pur vero che di recente le Sezioni Unite della Corte di Cassazione<sup>418</sup> hanno dichiarato – risolvendo un contrasto interno sul tema – l’inammissibilità dell’azione revocatoria sia fallimentare che ordinaria nei confronti di un fallimento in considerazione del fatto che l’apertura della procedura concorsuale ha come effetto quello di determinare una “cristallizzazione” del patrimonio dell’imprenditore assoggettato alla stessa, il quale non può, conseguentemente, rispondere alle pretese di coloro che vantano crediti sorti successivamente alla dichiarazione di fallimento. Tuttavia, considerata la specialità della situazione e l’utilità che tale strumento riveste nel contesto di un gruppo considerato nel suo complesso, si può agevolmente affermare che la norma in esame costituisca una deroga alla regola di inammissibilità delle azioni revocatorie infragruppo.<sup>419</sup>

Completa la disciplina relativa all’azione di inefficacia la previsione di cui al terzo comma dell’art. 290 CCII. La norma prevede – richiamando quanto già disposto all’art. 91 della Legge Prodi-*bis* in tema di revocatoria cd. aggravata caratterizzata da un periodo sospetto più ampio rispetto a quanto previsto all’art. 67 della Legge Fallimentare – l’ampliamento dei termini di cui all’art. 166 CCII da uno a due anni e da sei mesi ad un anno ai fini dell’esperibilità delle azioni revocatorie da parte del curatore della procedura di liquidazione giudiziale cui è assoggettata un’impresa che sia parte di un gruppo e nei confronti delle imprese parte dello stesso, ancorché non insolventi.<sup>420</sup> Anche tale estensione dei termini

---

<sup>418</sup> Cass., Sez. Un., 23 novembre 2018, n. 30416, in Ced Cassazione, 2018.

<sup>419</sup> Cfr. L. FARENGA, *Prime riflessioni sull’insolvenza di gruppo nel codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza* in *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, 2019, pp. 1003 ss.

<sup>420</sup> Nello specifico, ai sensi del terzo comma dell’art. 290 CCII, l’azione revocatoria ex art. 166 può essere esperita dal curatore per gli atti compiuti: (i) dopo il deposito della domanda di apertura della liquidazione giudiziale; (ii) nei due anni anteriori al deposito della domanda nei casi di cui all’art.

deve essere interpretata nel senso di offrire uno strumento per garantire una più proficua ricostruzione dei patrimoni delle imprese maggiormente esposti a depauperamenti a causa di potenziali operazioni di trasferimento delle risorse infragruppo.

Le azioni di inefficacia di cui all'art. 290 CCII vengono indubbiamente esercitate nel contesto di una procedura di liquidazione giudiziale e, pertanto, sono rimesse alla competenza del "tribunale che ha aperto la procedura di liquidazione" (art. 32 CCII). Di certo, nel caso in cui la predetta procedura sia unitaria per tutte le imprese del gruppo, l'azione dovrà essere preceduta da un'istanza per la nomina di un curatore speciale, ciò in quanto il curatore unico già nominato per la procedura non ha la competenza per resistere a tale azione già esperita nell'interesse di una delle imprese del gruppo. Per giunta, l'unico curatore della procedura unitaria di liquidazione giudiziale neppure può procedere autonomamente alla restituzione di un bene ovvero di un *tantundem* conseguente alla buona riuscita dell'azione di inefficacia, pertanto, il tribunale, nel caso in cui la domanda sia stata formulata nei confronti di un'impresa coinvolta nella procedura di liquidazione giudiziale, sarà tenuto semplicemente a dichiarare l'inefficacia dell'atto ovvero del contratto, mentre la restituzione dei beni ovvero del *tantundem* dovranno essere oggetto di apposita domanda di ammissione al passivo.<sup>421</sup>

---

166 comma 1 lett. a) e b); e, infine (iii) nell'anno anteriore nei casi di cui all'art. 166 comma 1 lett. c) e d).

<sup>421</sup> Sui profili processuali si veda M. PALLADINO, *La nuova disciplina dei gruppi d'impresa*, Neldiritto Editore, 2019, pp. 57-58

## 6. Postergazione del rimborso dei crediti da finanziamenti infragruppo

Com'è noto, l'ordinamento italiano riconosce nei confronti delle imprese il principio della libertà di finanziamento per far fronte, essenzialmente, ad esigenze di capitalizzazione. Pertanto, non solo i soci possono scegliere discrezionalmente l'*an* e il *quantum* del finanziamento, ma persino il *quomodo* dell'apporto di tali risorse. A tal proposito, normalmente si è soliti distinguere tra i versamenti effettuati a titolo di capitale di rischio a beneficio della società in maniera permanente e, dunque, rimborsabili solo a seguito della liquidazione della stessa e del preventivo ed integrale soddisfacimento della massa creditoria e i versamenti effettuati dai soci a titolo di capitale di credito – normalmente per far fronte ad esigenze momentanee – e, pertanto, liberamente rimborsabili in qualsiasi momento secondo le modalità previamente concordate. L'ampia flessibilità concessa alle imprese nella programmazione degli apporti finanziari deve, però, essere combinata con l'esigenza di assicurare un'adeguata tutela ai finanziatori terzi, evitando, in tal modo, che l'eccessiva libertà delle scelte in tale ambito si traduca in un'operazione pregiudizievole per i creditori.<sup>422</sup>

Una delle principali novità introdotte con la riforma del diritto societario consiste nella regolazione della postergazione, ai sensi dell'art. 2467 c.c.,<sup>423</sup> dei

---

<sup>422</sup> Per un inquadramento generale dei finanziamenti si veda M. PALLADINO, *La nuova disciplina dei gruppi d'impresa*, Neldiritto Editore, 2019, pp. 151-152.

<sup>423</sup> Cfr. art. 2467 Codice civile – Finanziamenti dei soci – 1. Il rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori e, se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società, deve essere restituito. 2. Ai fini del precedente comma s'intendono finanziamenti dei soci a favore della società quelli, in qualsiasi forma effettuati, che sono stati concessi in un momento in cui, anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento.

finanziamenti effettuati “in qualsiasi forma” dai soci a favore della società. In proposito, la previsione dell’obbligo al rimborso delle risorse erogate è strettamente connessa alle ipotesi in cui il finanziamento presenta elementi di abuso ossia quando esso è avvenuto nell’anno precedente la dichiarazione di fallimento della società. È proprio in questo senso che la norma in esame prevede la postergazione, al ricorrere di determinate condizioni, del credito da rimborso del finanziamento.

Considerato, poi, il richiamo espresso della norma alla disposizione di cui all’art. 2497-*quinquies* c.c.<sup>424</sup> si può agevolmente ritenere che essa trovi applicazione anche nel contesto dei finanziamenti infragruppo e, nello specifico, quando questi vengono effettuati “*a favore della società da chi esercita l’attività di direzione e coordinamento nei suoi confronti o altri soggetti ad essa sottoposti.*”

Tale principio è stato ripreso e ribadito con maggior vigore nel Codice della Crisi d’Impresa e dell’Insolvenza e, nello specifico, all’art. 292, il quale prevede: (i) la postergazione di tutti i crediti da finanziamento, compreso quelli che derivano dall’escussione di garanzie, sorti dopo “*il deposito della domanda che ha dato luogo all’apertura della liquidazione giudiziale o nell’anno anteriore*”; (ii) la condizione di reciprocità della postergazione, la quale opera per i crediti delle imprese sottoposte all’attività di direzione “*e o*” coordinamento esercitata da parte di un’altra società, ente o persona fisica; (iii) l’inefficacia dei rimborsi dei crediti effettuati “*nell’anno anteriore alla domanda che ha dato luogo all’apertura della liquidazione giudiziale*”; e, infine (iv) l’esclusione dell’applicazione della postergazione per i finanziamenti prededucibili effettuati dai soci ai sensi dell’art.

---

<sup>424</sup> Cfr. art. 2467-*quinquies* Codice Civile – Finanziamenti nell’attività di direzione e coordinamento – “Ai finanziamenti effettuati a favore della società da chi esercita attività di direzione e coordinamento nei suoi confronti o da altri soggetti ad essa sottoposti si applica l’articolo 2467.”

102 CCII in esecuzione di un concordato preventivo ovvero di un accordo di ristrutturazione dei debiti.

Dunque, alla luce di un'analisi del primo comma dell'art. 292 CCII sembra evidente come l'intento del legislatore sia stato quello di disciplinare una forma di "postergazione automatica"<sup>425</sup> per tutti i crediti derivanti da finanziamento e dalla concessione di garanzie sorti "dopo il deposito della domanda di apertura della procedura di liquidazione giudiziale ovvero nell'anno anteriore" e dunque, senza che sia neppure necessario l'accertamento delle condizioni di cui all'art. 2467 c.c. ossia, a titolo esemplificativo, l'accertamento dell'eccessivo squilibrio tra l'indebitamento e il patrimonio netto ovvero la presenza di una situazione finanziaria della società che legittimi un conferimento. Tale interpretazione trova fondamento nello stesso dato testuale, in quanto il secondo comma dell'art. 2467 c.c. viene richiamato solo dal rinvio all'art. 164 CCII effettuato dall'ultimo comma dell'art. 292 CCII.

Da ultimo, se da una parte il legislatore si è occupato di disciplinare i rapporti di finanziamento e le garanzie prestate tra imprese del gruppo ancora *in bonis*, nulla invece ha stabilito in ordine alla legittimazione attiva e passiva a far valere tali crediti da parte di un'impresa sottoposta alla procedura di liquidazione giudiziale nei confronti di altra impresa del gruppo anch'essa assoggettata alla medesima procedura. E soprattutto nulla prevede nell'ipotesi in cui – e si tratta del caso più frequente – il rapporto di finanziamento sia instaurato tra due imprese appartenenti al medesimo gruppo ed entrambe sottoposte alla medesima attività di direzione e coordinamento.<sup>426</sup>

---

<sup>425</sup> In tal senso si veda M. PALLADINO, *La nuova disciplina dei gruppi d'impresa*, Neldiritto Editore, 2019, p. 154.

<sup>426</sup> Si veda L. FARENGA, *Prime riflessioni sull'insolvenza di gruppo nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza* in *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, 2019, pp. 1003 ss.

## CONCLUSIONI

La trattazione svolta in merito all'analisi comparatistica della gestione dell'insolvenza dei gruppi di imprese nell'esperienza statunitense e italiana – rispettivamente, la *reorganization* di gruppo di cui al *Chapter 11* dello *U.S. Code* e le procedure unitarie di gruppo introdotte dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza – necessita, per completezza di analisi, di qualche riflessione conclusiva.

Nell'esperienza statunitense e italiana è stata da sempre avvertita la necessità di un coordinamento nella gestione delle crisi patrimoniali e finanziarie delle varie entità che compongono un gruppo che, invece, nell'assoluta maggioranza dei casi, si presenta quale realtà economica integrata, sintetizzabile nella definizione di impresa di gruppo, piuttosto che di gruppo di imprese.

Per quanto attiene alla procedura di *reorganization* di gruppo, il modello di coordinamento generalmente adottato e per certi versi preferibile è la *procedural consolidation*. Essa permette un'unificazione delle procedure da un punto di vista meramente amministrativo, convergendo nelle medesime persone gli organi della procedura, ma rispettando l'identità giuridica separata di ciascuna *corporation* parte del gruppo e le pertinenti masse attive e passive.

In sostanza, la *procedural consolidation* risponde ad esigenze di convenienza economica ed efficienza processuale, oltre che alle spinte provenienti dalle stesse imprese coinvolte nel senso di preferire forme coordinate di composizione delle crisi in cui versano. Questa migliore funzionalità rispetto alla visione atomistica di ciascuna impresa emerge con particolare evidenza dalle strette correlazioni che caratterizzano i rapporti esterni economici e finanziari di un gruppo di imprese: si fa riferimento alle obbligazioni di gruppo, con cui, da un punto di



vista strettamente giuridico, più imprese del gruppo si obbligano solidalmente verso uno stesso creditore, mentre dalla prospettiva dei creditori, è il gruppo nella sua unità ad essere obbligato.

Nelle procedure di *reorganization* di gruppo, le *Bankruptcy Courts* spesso si avvalgono – ricorrendo determinate condizioni – di un altro modello di coordinamento di elaborazione giurisprudenziale, ovvero la *substantive consolidation*. L'effetto essenziale del modello è pertanto la formazione di un unico patrimonio rispetto al quale concorrono indistintamente tutti i creditori delle diverse imprese del gruppo.

Prendendo come riferimento l'esperienza italiana, invece, le procedure unitarie di gruppo si conformano al modello della *procedural consolidation*. Essa non presuppone la soggettivazione del gruppo, neanche in senso processuale, bensì la legittimazione delle (sole) imprese ad esso appartenenti, che versino in stato di crisi o d'insolvenza, ad accedere “congiuntamente” alle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza. Il trattamento unitario delle procedure di gruppo, seppur da un punto di vista meramente gestionale ovvero procedimentale, è stato positivizzato solo dal nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, il quale, però, più volte ribadisce che tali procedure debbano rimanere distinte da un punto di vista patrimoniale: non si realizza, cioè, alcuna confusione né delle masse passive, né di quelle attive, escludendo qualsiasi forma di *substantive consolidation*.

L'innovata disciplina dei gruppi contenuta nel nuovo Codice è stata da taluni tacciata di eccessiva timidezza. A fronte di questo rilievo, è il caso di porsi la seguente domanda: sarebbe stato opportuno che il legislatore si fosse orientato nella direzione del consolidamento sostanziale, piuttosto che di quello meramente procedurale? Che avesse preso le distanze, almeno con riguardo alle ipotesi in cui i

patrimoni delle diverse società del gruppo siano inestricabilmente intrecciati, in spregio di ogni regola di separatezza, dal principio di autonomia delle masse attive e passive?

È fin troppo agevole rispondere, in prima battuta, che la strada era stata in questo senso già tracciata dalla legge di delega e che, pertanto, il decreto delegato non avrebbe potuto, se non a pena di incorrere in una violazione dell'art. 76 della Costituzione, assumere un indirizzo diverso, per esempio legittimando deroghe al suddetto principio più ampie di quella che risulta dalla previsione della possibilità di trasferimenti di attivi fra le imprese del gruppo partecipi al concordato unitario.

Orbene, se la principale giustificazione della *substantive consolidation* nelle procedure di *reorganization* di gruppo risiede nell'affidamento dei creditori "sull'unicità del centro di interessi dell'impresa", in realtà, è facile controbattere che il consolidamento patrimoniale, aprendo il concorso indifferenziato sui beni della incorporante di tutti i creditori delle società partecipanti, rischierebbe per porsi in contrasto con il principio di alterità delle masse, così come definitivamente recepito nel nuovo impianto normativo, e per collidere con la garanzia creditoria per eccellenza, ossia il patrimonio della singola società debitrice.

Posto che nel nostro ordinamento, come visto, è inammissibile una fusione patrimoniale in fase concorsuale, resta il fatto che, anche laddove ciò fosse previsto, sarebbe comunque imprescindibile trovare un punto di bilanciamento fra queste due possibili aspettative dei creditori, contrapposte l'una all'altra. Il punto di equilibrio, peraltro, non può essere posto in termini assoluti: l'organizzazione in forma di gruppo in sé è un modello astratto, mentre l'effettiva intensità delle correlazioni interne, dei legami economici e giuridici fra le società e dell'apparenza con cui esse si mostrano rispetto al mercato sono elementi estremamente variabili, che fanno di

ciascun gruppo un *unicum*. A questo punto, delle due l'una: lasciare ai creditori la possibilità di scegliere se procedere o meno al consolidamento ovvero eventualmente prevedere che sia il giudice, all'esito di una valutazione in concreto, a operare una scelta d'opportunità. Ma il punto di riferimento sarà sempre l'interesse del ceto creditorio: solo laddove si preveda che il consolidamento patrimoniale determini una soddisfazione maggiore dei creditori, esso potrà essere considerato ammissibile.

Certo, ancorare l'utilizzo del consolidamento al vantaggio di tutti i creditori sembra, in effetti, limitare fortemente lo strumento: la caratteristica fondamentale della «fusione» di patrimoni sembra consistere proprio nello spostamento di valore da un gruppo di creditori ad un altro.<sup>427</sup> Difatti, i creditori dell'entità insolvente assoggettata alla procedura concorsuale di gruppo trarranno sempre beneficio dal consolidamento in quanto il risultato è quello di soddisfare i loro crediti nei confronti di un *pool* di attività che includono anche quelle delle entità solvibili. In altre parole, il pur possibile coinvolgimento di soggetti *in bonis* nell'area di consolidamento sembra costituire un'operazione potenzialmente assai lesiva per i creditori di questi ultimi, chiamati a partecipare al concorso con i creditori delle altre imprese del gruppo sul patrimonio del debitore, che credevano, invece, perfettamente solvibile.<sup>428</sup> L'inclusione nel consolidamento di soggetti *in bonis* determina poi degli effetti c.d. di *trascinamento* (*dragging effects*), per tali

---

<sup>427</sup> Come sottolineato in dottrina “*creditors of the less healthy entity (...) will always benefit when they satisfy their claims against a pool of assets which includes those of a healthier entity. Only if the consolidated entities are in equally bad shape will there be no automatic improvement of some creditor status as a result of consolidation: obviously this will happen rarely.*” In tal senso si veda C. G. BERRY, *Consolidation in Bankruptcy*, in *Amer. Bankr. L.J.*, 1976, p. 347

<sup>428</sup> Cfr. D. VATTERMOLI, *Gruppi insolventi e 'consolidamento' dei patrimoni (substantive consolidation)*, in *Riv. Dir. Soc.*, 3, 2010, p. 603.

intendendosi quelli legati alla perdita del *going concern value* della società «trascinata», appunto, nella procedura concorsuale.

Tale effetto pregiudizievole potrebbe essere evitato qualora si procedesse ad un consolidamento parziale – anch'esso di frequente disposto nelle procedure di *reorganization* di gruppo nell'esperienza statunitense – e, dunque, avocando alla massa attiva concorsuale soltanto il patrimonio netto della società *in bonis*, lasciando inalterata la posizione dei creditori di quest'ultima.

In sintesi, combinando tutti gli attivi e i passivi dei diversi debitori, il consolidamento patrimoniale sostanzialmente comporta un'alterazione del valore delle pretese dei diversi creditori concorrenti causando loro un vantaggio, ma molto più frequentemente un danno, a seconda della consistenza qualitativa e quantitativa dell'assetto attivo e passivo dell'impresa che originariamente era loro debitrice.

Pertanto, solo se tutte le entità del gruppo assoggettate al consolidamento si trovano nelle stesse condizioni di insolvenza, allora lo *status* dei creditori delle entità insolventi non trarrà alcun beneficio a scapito delle altre classi di creditori.

D'altra parte, si è già avvertito come la *substantive consolidation* – specialmente quando ad essere coinvolte siano entità solvibili ovvero imprese che hanno sede in Stati diversi – per gli effetti ingiustificatamente dannosi che può comportare per un gruppo di creditori, sia dalla giurisprudenza ritenuto uno strumento da utilizzare «con parsimonia» sostenendosi, da ultimo, che «*while substantive consolidation may be used defensively to remedy the identifiable harms caused by entangled affairs, it may not be used offensively*».<sup>429</sup>

Dunque, per evitare che la disgregazione dell'organizzazione di gruppo nella fase di crisi, dipendente dal trattamento autonomo delle singole società

---

<sup>429</sup> Cfr. *in re Owens Corning Corp.*, 419 F.3d 195 U.S. Court of Appeals, Third Circuit, 2005

insolventi, possa tradursi in un ostacolo ad operazioni di vendita «aggregata» degli *assets* o a piani di riorganizzazione del gruppo nel suo complesso, in ipotesi più convenienti per la massa dei creditori sembra allora preferibile il modello di coordinamento di *procedural consolidation*, così come contemplato nel nostro ordinamento.

## Bibliografia

- Abete, L. (2018). Concordato preventivo "di gruppo": presupposti ed opzioni alternative. *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, 179 ss.
- Abriani, N., & Panzani, L. (2016). Crisi ed insolvenza nei gruppi di società. In O. Cagnasso, & L. Panzani, *Crisi d'impresa e procedure concorsuali* (p. 2991 ss.). Torino: Utet.
- Angell, J. K., & Ames, S. (1871). *Treatise on the Law of Private Corporations Aggregate*. Boston: Little, Brown, and Company.
- Arato, M. (2018, Aprile 10). *Regolazione della crisi e dell'insolvenza dei gruppo di imprese*. Tratto da Ilcaso.it.
- Aug, J. V. (1969). Recent Trends in the Application of Equitable Principles of Bankruptcy. *National Conference of Referees in Bankruptcy*, 110 ss.
- Baccetti, N. (2006). Commento all'art. 1. In A. Castagnola, & R. Sacchi, *La legge Marzano, Commentario* (p. 24 ss.). Torino: Giappichelli.
- Bainbridge, S. (2000). Abolishing Veil Piercing. *Journal of Corporate Law*.
- Baird, D. G. (2005). Substantive Consolidation Today. *Boston College Law Review*, 5-22.
- Ballentine, H. W. (1946). *Ballentine on Corporations*. Callaghan & Co.
- Benincasa, D. (2014). La soluzione negoziale della crisi d'impresa: profili comparatistici. In M. Nuzzo, *Il principio di sussidiarietà nel diritto privato* (p. 321-364). Torino: Giappichelli.
- Berman, M. (2007). District court decides that equitable subordination runs with claimant, not with claim. *Bankruptcy Law Alert*, 1 ss.
- Berry, C. G. (1976). Consolidation in Bankruptcy. *American Bankruptcy Law Review*, 343-371.

- Blasses, W. C. (2008). Redefining into Reality; Substantive Consolidation of Parent Corporation and Subsidiaries. *Emory Bankruptcy Development Journal*, 469-511.
- Blumberg, P. I. (1993). *The Multinational Challenge to Corporation Law: The Search for a New Corporate Personality*. Oxford University Press Inc.
- Blumberg, P. I. (1996). The Law of Corporate Groups in the United States. In P. Balzarini, G. Carcano, & G. Mucciarelli, *I gruppi di società: Atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 16, 17, 18 novembre 1995* (p. 451). Milano: Giuffrè.
- Blumberg, P. I., Strasser, K. A., Georgakopoulos, N. L., & Gouvin, E. J. (2005). *Blumberg on Corporate Groups*. Wolters Kluwer Law & Business.
- Bogart, D. B. (2003). Resisting the Expansion of Bankruptcy Court Power Under Section 105 of the Bankruptcy Code: The All Writs Act and an Admonition from Chief Justice Marshall. *Arizona State Law Journal*, 527-566.
- Bonnell, M. (1981). La crisi delle tradizionali procedure concorsuali: uno sguardo oltre la frontiera. *Giurisprudenza Commerciale*, 680-687.
- Bordin, L. (2018, Settembre 27). *La Corte di Cassazione e il concordato preventivo di gruppo*. Tratto da Salvisjuribus.it.
- Bottai, L. A. (2018, Marzo 23). *I gruppi di imprese nella riforma concorsuale*. Tratto da Ifallimentarista.it.
- Brindise, S. T. (2014). Choosing the "per-debtor" approach to plan confirmation in multi-debtor Chapter 11 proceedings. *Northwestern University Law Review*, 1355-1384.
- Broggi, R. (2014, Novembre). *Il concordato preventivo di gruppo e la fusione*. Tratto da Osservatorio sulle crisi d'impresa: <http://www.osservatorio-oci.org/>

- Broude, R. F. (1984). Cramdown and Chapter 11 of the Bankruptcy Code: The Settlement Imperative. *The Business Lawyer*, 441-454.
- Buonocore, V. (2001). *Manuale di Diritto Commerciale*. Torino: Giappichelli.
- Buttà. (1982). Una metodologia per l'approccio economico-aziendale allo studio dei gruppi di imprese. In P. L. Rosa, *I gruppi di società* (p. p. 29 ss.). Bologna.
- Campobasso, G. F. (2010). *Diritto Commerciale 2, Diritto delle Società*. Utet Giuridica.
- Chandler, A. D. (1962). *Strategy and Structure: Chapters in the History of the Industrial Enterprise*. Beard Books, Inc.
- Coase, R. (1937). The Nature of The Firm. *Economica*.
- Cohen, D. C. (1982). Subordinated claims: their classification and voting under chapter 11 of the Bankruptcy Code. *American Bankruptcy Law Journal*, 293 ss.
- Collier, W. (1983). *On Bankruptcy*. New York: M. Bender.
- Cooper, N. H. (2011, March). *Insolvency proceedings in case of groups of companies: prospects of harmonisation at EU level*. Tratto da [www.europarl.europa.eu/studies](http://www.europarl.europa.eu/studies)
- Creditors Serv. Corp., Bankruptcy n. 94-50019, Adv n. 95-0038 (United States Bankruptcy Court, S. D. Ohio, Eastern Division February 4, 1997).
- D'attorre, G. (2019). I concordati di gruppo nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. *Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 277 ss.
- Davis, L. U., M, M., E., M., & Schulter, R. W. (1991). Corporate Reorganization in the 1990s: Guiding Directors of Troubled Corporations Through Uncertain Territory. *Business Lawyer*, 1-32.



- De Natale, A., & Abram, P. B. (1985). The doctrine of Equitable Subordination as Applied to Nonmanagement Creditors. *Business Law*, 423 ss.
- Di Majo, A. (2012). *I gruppi di imprese tra insolvenza e diritto societario*. Torino: G. Giappichelli Editore.
- Di Majo, A. (2012). *I gruppi di società. Responsabilità e profili concorsuali*. Milano: Giuffrè.
- Di Majo, A. (2016, marzo 29). *Il fenomeno del concordato c.d. di gruppo e il diniego espresso dalla Corte di Cassazione*. Tratto da [Ildirittodegliaffari.it](http://Ildirittodegliaffari.it).
- Didone, A. (2019, Febbraio 25). *Breve Storia della Riforma Rordorf*. Tratto da Diritto Bancario.
- Dine, J. (2000). *The Governance of Corporate Groups*. Cambridge University Press.
- Dodd, E. M. (1954). *American Business Corporations Until 1860*. Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press.
- Dongiacomo, G. (2017). *Il concordato di gruppo*. Tratto da [Treccani.it](http://Treccani.it).
- Dongiacomo, G. (2017ù). *Il concordato di Gruppo*. Tratto da [Treccani](http://Treccani.it).
- Douglas, W. O., & Shanks, C. M. (1929). Insulation from Liability through Subsidiary Corporations . *Yale Law Journal*.
- Easterbrook, F. H., & Fischel, D. R. (1996). *The Economic Structure of Corporate Law*. Harvard University Press.
- Easterbrook, F. H., & Fishel, D. R. (1985). Limited Liability and the Corporation. *University of Chicago Law Review*.
- Evaluating Who May File A Ch. 11 Plan*. (2013, July 25). Tratto da [Law360: www.law360.com](http://Law360.com)

- Fabiani, M. (2016). Concordato preventivo e gruppo di società: colpito ma non affondato. *Il Foro italiano*, 1372 ss.
- Farenga, L. (2005). *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di crisi, la fase prodromica di commissariamento giudiziale (c.d. fase di osservazione)*. Milano: Giuffrè.
- Farenga, L. (2019). Prime riflessioni sull'insolvenza di gruppo nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, 1003-1012.
- Fauceglia, G. (2016). Uno, nessuno, centomila: il concordato preventivo di gruppo. *Giurisprudenza commerciale*, 118 ss.
- Fauceglia, G. (2017). La Cassazione separa il "grano dal loglio": i confini del concordato preventivo di gruppo. *Le società*, 1386-1392.
- Feibelman, A. (2007). Equitable Subordination, Fraudulent Transfer, and Sovereign Debt. *Law and Contemporary Problems*, 171-191.
- Fimmanò, F. (2009). Il fallimento della supersocietà di fatto. *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, 90 ss.
- Fimmanò, F. (2016, Giugno 1). *Supersocietà di fatto ed estensione di fallimento alle società eterodirette*. Tratto da Ilcaso.it.
- Galgano, F., & Sbisà, G. (2014). *Direzione e coordinamento di società*. Zanichelli.
- Galgano, F., & Sbisà, G. (2014). *Direzione e coordinamento di società, Art. 2497-2497 septies*. Bologna: Zanichelli.
- Galletti, D. (2011, Dicembre 19). *I concordati di gruppo e la teoria dei vantaggi compensativi*. Tratto da Ilfallimentarista.it.

- Galletti, D. (2012, Settembre 21). *Concordato preventivo e gruppi d'impresa: cessione e diversione di beni, e attestazioni condizionate*. Tratto da [Ifallimentarista.it](http://Ifallimentarista.it).
- Galletti, T. (2010). Nuove prospettive nel diritto fallimentare italiano: il gruppo insolvente e la risoluzione negoziata delle crisi di impresa. *Rassegna Forense*, 1 ss.
- Gatto, N. (1985). Note, Disclosure in Chapter 11 Reorganization: The Pursuit of Conspiracy and Clarity. *Cornell Law Review*, 730 ss.
- Georgakopoulos, N. L. (2010). Avoid Automatic Piercing: a Comment on Blumberg and Strasser. *Accounting, Economics and Law*.
- Ghia, L., Piccininni, C., & Severini, F. (2011). *Trattato delle procedure concorsuali*. Torino: Utet.
- Gilson, S. C. (2010). *Creating Value Through Corporate Restructuring: Case Studies in Bankruptcies, Buyouts, and Breakups*. John Wiley & Sons.
- Graham, B. L. (1991). Navigating the Mists of Metaphor: An Examination of the Doctrine of Piercing the Corporate Veil. *Journal of Air and Commerce* .
- Graulich, T. E. (2006). Substantive Consolidation, A Post-Modern Trend. *American Bankruptcy Institute Law Review*, 527 ss.
- Guerrera, F. (2019). La regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo CCII. *Questione Giustizia*, 228-239.
- Hackney, W. P., & Benson, T. G. (1982). Shareholder Liability for Inadequate Capital. *University of Pittsburgh Law Review*, 839-901.
- Hansmann, H., & Kraakman, R. (1991). Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts. *The Yale Law Journal*.

- Herzog, A. S., & Zweibel, J. B. (1961). The Equitable Subordination of Claims in Bankruptcy. *Vanderbilt Law Review*, 83-113.
- Hightower, J. (2003). The Consolidation of the Consolidations in Bankruptcy. *Georgia Law Review*, 459 ss.
- Ho, V. H. (2012). Theories of Corporate Groups: Corporate Identity Reconceived. *Seton Hall Law Review*.
- Jaeger, P. G., Denozza, F., & Toffoletto, A. (2010). *Appunti di diritto commerciale, Impresa e Società*. Milano: Giuffrè.
- Johnson, R. W. (2005). The preservation of Substantive Consolidation. *American Bankruptcy Institute Journal*, 44-63.
- Kiel, G. C., Hendry, K., & Nicholson, G. J. (2006). Corporate Governance Options for the Local Subsidiaries of Multinational Enterprises. *Corporate Governance: an International Review*.
- King, L. P. (1997). *Collier Bankruptcy Manual*. New York: Matthew Bender.
- Kors, M. E. (1997). Altered Egos: Deciphering Substantive Consolidation. *University of Pittsburgh Law Review*, 410.
- Krieger, M. (1999). The Bankruptcy Court is a Court of Equity: What Does that Mean? *South Carolina Law Review*, 275 ss.
- Lamandini, M. (1993). Nuove applicazioni giurisprudenziali in tema di gruppi di società. *Banca, borsa e titoli di credito*, 527 ss.
- Lamanna, F. (2019). *Il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (iv)*. Milano: Giuffrè .
- Landers, J. (1975). A Unified Approach to Parent, Subsidiary, and Affiliate Questions in Bankruptcy. *University of Chicago Law Review*.

- Lazzoppina, G. (2019, Settembre 23). *Liquidazione giudiziale di gruppo e procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza di imprese appartenenti ad un gruppo*. Tratto da *Ilfallimentarista.it*.
- Leogrande, G. (2019). I gruppi di imprese e il piano unitario di risanamento. In G. Leogrande, & F. Ghignone, *Commento ragionato alla riforma fallimentare* (p. pp. 189 ss.). Milano: Maggioli.
- Levitin, A. J. (2006). Rough Justice? The Nature and Limits of Equitable Subordination. *SSRN Electronic Journal*, 3 ss.
- Levitin, A. J. (2006). Toward a Federal Common Law of Bankruptcy: Judicial Lawmaking in a Statutory Regime. *American Bankruptcy Law Journal*, 1-98.
- Lo Cascio, G. (2003). Commentario sub art. 2359 c.c. In M. Bertuzzi, T. Manferoce, & F. Platania, *Società per azioni (a cura di Giovanni Lo Cascio* (p. 216 ss.). Milano: Giuffrè.
- Mazzoni, A. (2010). Concordati di gruppi trasfrontaliere e disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza. *Rivista di Diritto Societario*, 552 ss.
- McMahon, R. S. (2018). Codification and Clarity: Debt Recharacterization . *Emory Bankruptcy Developments Journal*, 603-641.
- Mendelson, N. A. (2002). A Control-Based Approach to Shareholder Liability for Corporate Torts. *Columbia Law Review*.
- Meo, G. (2013). *Il risanamento finanziato dai creditori, lettura dell'amministrazione straordinaria*. Milano: Giuffrè.
- Meo, G., & Panzani, L. (2019, Dicembre 20). *Procedure Unitarie "Di Gruppo" nel Codice della Crisi*. Tratto da *Il Caso.it*.

- Merrick, G. W. (1988). The Chapter 11 Disclosure Statement in a Strategic Environment. *The Business Lawyer*, 103 ss.
- Mevorach, I. (2007). Appropriate Treatment of Corporate Groups in Insolvency: A Universal View. *European Business Organization Law Review*, 179-194.
- Meyer, J. A. (2010). Dual Illegality and Geoambiguous Law: A New Rule for Extraterritorial Application of U.S. Law. *Minnesota Law Review*.
- Millon, D. (2007). Piercing the Corporate Veil, Financial Responsibility and the Limits of Limited Liability. *Emory Law Journal*, 1317-1325.
- Morrison, B., & Ahmed, E. (2006). Restorative justice and civil society. Emerging practice, theory and evidence. *Journal of Social Issues*, 62. , 209-215.
- Muchlinski, P. T. (2007). *Multinational Enterprises and the Law*. Oxford University Press.
- Nardecchia, G. B. (2019). *Il Nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza: Disciplina, Novità e Problemi Applicativi*. Neldiritto Editore.
- Nela, L. P. (1985). Sulla "reorganization" nel nuovo diritto fallimentare statunitense. *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 1023 ss.
- Nigro, A. (2012). *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese: lineamenti generali*. Torino: Giappichelli .
- Nigro, A. (2020, Gennaio 23). *I gruppi nel Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza: notazioni generali*. Tratto da Ilcaso.it.
- Nigro, A., & Vattermoli, D. (2017). *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*. Bologna: Il Mulino.
- Norton, W. (1984). *Bankruptcy Law and Practice*. Wilmette: Callaghan.
- Nygh, P. (2002). The Liability of Multi-national Corporations for the Torts of their Subsidiaries. *European Business Organization Law Review*, 51-81.

- Palladino, M. (2019). *La nuova disciplina dei gruppi d'impresa*. Neldiritto Editore.
- Panzani, L. (2012). La nozione di COMI nella disciplina comunitaria dell'insolvenza transfrontaliera: i casi Interedil e Rastelli. *Int'l Lis - Rivista di diritto processuale internazionale e arbitrato internazionale*, 31 ss.
- Pardo, R. I. (2000). Beyond the Limits of Equity Jurisprudence: No Fault-Equitable Subordination. *New York University Law Review*, 1489-1516.
- Peter, H. (1998). From Atomism to consolidation in group's insolvency. In P. Nobel, *Internationales Gesellschaftsrecht* (p. 87-115). Bern: Heft 1.
- Peter, H. (2006). Insolvency in a Group of Companies, Substantive and Procedural Consolidation: When and How? In H. Peter, N. Jeadin, & J. Kiborn, *The challenges of insolvency law reform in the 21st century* (p. 100-212). Schulthess.
- Picone, L. (1993). *La reorganization nel diritto fallimentare statunitense*. Milano: Giuffrè.
- Poli, S. (2015). Il "concordato di gruppo": ii) verifica critica degli approdi giurisprudenziali con tentativo di ricavare dal sistema le chiavi per un parziale superamento del dogma della separazione delle masse (attive). *Contratto e impresa*, pp. 110 ss.
- Poli, S. (2016). Ammissibilità e tecniche di proposizione del "concordato di gruppo" dopo l'intervento della S.C. *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, 146 ss.
- Powell, F. J. (1931). *Parent and Subsidiary Corporations: Liability of a Parent Corporation for the Obligations of its Subsidiary*. Chicago: Callaghan.
- Prentice, D. D. (1999). Some Aspects of the Law Relating to Corporate Groups in the United Kingdom. *Connecticut Journal of International Law*, 305-328.

- Provinciali, R. (1974). *Trattato di diritto fallimentare*. Milano : Giuffrè.
- Rajak, H. (2009). Corporate Groups and Cross-Border Bankruptcy. *Texas International Law Journal*.
- Rapisaldi, J. J. (2009, July 2). 'New Century': Further Limitation on Substantive Consolidations? *New York Law Journal*.
- Ribstein, L. E. (1991). Limited Liability and Theories of the Corporation. *Maryland Law Review*.
- Rosa, P. L. (1991). Le società controllate. I gruppi. In P. Colombo, *Trattato delle società per azioni* (p. 581 ss.).
- Rossi, G. (1996). Il fenomeno dei gruppi. In P. Balzarini, G. Carcano, & G. Mucciarelli, *I gruppi di società, Atti del Convegno internazionale di studi (Venezia, 16-18 novembre 1995)* (p. 22 ss.). Milano: Giuffrè.
- Rouin, C. C. (1981). Abstention under section 305: when is it appropriate? *American Bankruptcy Law Journal*, 290 ss.
- Santosuosso, D. U. (2002). Sul collegamento societario nell'ambito dei poteri di fatto di società su società. *Giurisprudenza Commerciale*, 712 ss.
- Scarlino, D. (2020). *Crisi della s.p.a. e doveri degli amministratori*. Giappichelli Editore.
- Schiavon, G. (2000). Insolvenza e risanamento dell'impresa nella nuova disciplina di amministrazione straordinaria. *Il fallimento*, 237 ss.
- Schiuma, L. (1997). *Controllo, governo e partecipazione al capitale*. Padova: CEDAM.
- Scognamiglio, G. (2019). La crisi e l'insolvenza dei gruppi di società: prime considerazioni critiche sulla nuova disciplina. *Rivista orizzonti del Diritto Commerciale*.



- Seligson, C., & Mandell, C. F. (1968). Multi-Debtor Petition: Consolidation of Debtors and Due Process . *Commercial Law Journal*, 341-348.
- Shnabel, N., & Nadler, A. (2008). A needs-based model of reconciliation: Satisfying the differential emotional needs of victim and perpetrator as a key to promoting reconciliation. *Journal of Personality and Social Psychology*.
- Singer, P., & Sirianni, C. A. (2016). *La Corporate governance: Elementi di teoria e profili operativi*. Giappichelli.
- Skeel, D. A., & Krause-Vilmar, G. (2006). Recharacterization and the Nonhindrance of Creditors. *European Business Organization Law Review* 7, 259-285.
- Spiotta, M. (2018). I giudici si riappropriano della loro basilare funzione. *Giurisprudenza Commerciale*, 824 ss.
- Sprayregen, J. H., & al., e. (2003). Recharacterization from Debt to Equity: Lenders Beware. *American Bankruptcy Institute Journal*, 30 ss.
- Squire, R. (2011). Strategic Liability in the Corporate Group. *University of Chicago Law Review*.
- Strasser, K. A., & Blumberg, P. (2011). Legal Form and Economic Substance of Enterprise Groups: Implications for Legal Policy. *Accounting, Economics and Law*, 1-28.
- Sugarman, D. (1990). Corporate Groups in Europe: Governance, Industrial Organization, and Efficiency in a Post-Modern World. In D. Sugarman, & G. Teubner, *Regulating Corporate Groups in Europe* (p. 20). Nomos.
- Tabb, C. J. (1997). *The law of bankruptcy*. Westbury, New York: The Foundation Press.

- Tatelbaum. (1984). The Multi-Tiered Corporate Bankruptcy and Substantive Consolidation - Do creditors Lose Rights and Protection? *Commercial Law Journal*, 285-289.
- Teubner, G. (1990). Unitas Multiplex: Corporate Governance in Groups Enterprises. In D. Sugarman, & G. Teubner, *Regulating Corporate Groups in Europe* (p. 67). Nomos.
- Treatment of enterprise groups in insolvency.* (2012). Tratto da [http://www.uncitral.org/uncitral/en/commission/working\\_groups/5Insolvency.html](http://www.uncitral.org/uncitral/en/commission/working_groups/5Insolvency.html).
- Tucker, J. M. (2000). Grupo Mexicano and the Death of Substantive Consolidation. *American Bankruptcy Institute Law Review*, 431.
- Tuebner, G. (1990). Unitas Multiplex: Corporate Governance in Group Enterprises. In D. Sugarman, & G. Tuebner, *Regulating Corporate Groups in Europe*. Nomos.
- Vattermoli, D. (2009). La subordinazione "equitativa" (Equitable Subordination). *Rivista delle Società*, 1390-1418.
- Vattermoli, D. (2010). Gruppi insolventi e 'consolidamento' dei patrimoni (substantive consolidation). *Rivista di Diritto Societario*, 586 ss.
- Weintraub, B., & Resnick, A. N. (1989). *Bankruptcy Law Manual, 1989 Cumulative Supplement*. Boston, New York.
- Widen, W. H. (2007). Corporate Form and Substantive Consolidation. *George Washington Law Review*.
- Willett, S. (2005). The Doctrine of Robin Hood: A Note on "Substantive Consolidation". *DePaul Business and Commercial Law Journal*, 87-115.

Witting, C. (2018). *Liability of Corporate Groups and Networks*. Cambridge:  
Cambridge University Press.