I QUADRI DI RISTRUTTURAZIONE PREVENTIVA NELLA DISCIPLINA ITALIANA ED EUROPEA

RELATORE:

MARCELLO GABOARDI

CONTRO RELATORE: CESARE CAVALLINI

SARA MUSCIONI

16 OTTOBRE 2020

INDICE

Capitolo Primo	7
Sezione prima 1. Introduzione 2. Evoluzione Storica Degli Interventi Europei In Tema Di Insolvenza E Ristrutturazione Preventiva 3. L'impatto Del II Regolamento (UE) 848/2015 Sulla Disciplina Dell'insolvenza Transfrontaliera	8 10 19
Sezione Seconda 1. Base Giuridica Di Riferimento Per Le Procedure Legislative Europee 2. L'opinione Dissenziente Del Parlamento Irlandese 3. Scelta Dello Strumento Legislativo	23 23 27 30
Sezione Terza 1. Le Consultazioni 2. Valutazioni Circa L'impatto Sul Mercato Interno 3. Soluzioni Per I Non-Performing Loans 4. Dibattito Sulla Ristrutturazione Preventiva 5. Le Principali Opinioni	33 33 35 37 41 46
Sezione Quarta 1. Le Problematiche Risultanti Dalla Divergenza Legislativa A Seguito Delle Consultazioni 2. Le Principali Problematiche Delineate Dalla Commissione Europea 3. La Determinazione Del COMI Nell'ambito Applicativo Del Regolamento (UE) 2015/848 4. La Pratica Del Forum Shopping In Relazione Alla Determinazione Del COMI 5. Problemi Legati Al Trasferimento Del COMI 6. I Principali Casi Di Forum Shopping E Trasferimento Del COMI 7. L'influenza Del Regolamento (UE) 2015/848 Sul Preventive Restructuring Framework Oggetto Della Proposta Della Commissione Europea	54 54 58 60 63 65
Sezione Quinta 1. Gli Obiettivi E Le Opzioni Esaminate 2. (Segue) Le Caratteristiche Principali Del Preventive Restructuring Framework 3. Contributi Degli Stati Membri Alla Redazione Del Testo Finale 4. Emanazione Della Direttiva (UE) 2019/1023 5. Analisi Dell'impatto Della Direttiva Sullo Scenario Europeo 6. Osservazioni Conclusive	72 72 75 78 81 86 88
Capitolo Secondo	90
Sezione Prima 1. Le Riforme Degli Ultimi Decenni Nello Scenario Giuridico Italiano 2. La Legge Delega 19 ottobre 2017, n.155	91 91 95
Sezione Seconda 1. Il decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14 2. Lo Stato di Crisi e di Insolvenza 3. Procedimento unitario per l'accesso alle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza 4. Procedure di Allerta e Composizione Assistita della Crisi 5. Modifiche Della Disciplina Civilistica In Ambito Societario. Cenni 6. (Segue) Il Controllo Sugli Assetti Organizzativi	99 99 101 103 107
Sezione Terza 1. Analisi e Qualificazione della Crisi 2. Indici Sintomatici Della Crisi 3. Analisi Della Continuità Aziendale 4. Analisi Prospettica Dell'Insolvenza E Gestione Della Crisi 6. Strumenti Negoziali Stragiudiziali. Cenni	109 109 111 116 118 121

5	ezione Quarta	122
	1. Il Nuovo Orientamento Del Codice Della Crisi d'Impresa E Dell'insolvenza A Seguito Degli Interventi	
	Europei	122
	2. La Tempestività Dell'intervento Debitorio Come Requisito Per l'Efficacia Nel Quadro Di Ristrutturazi	
	Preventiva	124
	3. Il Preventive Restructuring Framework Nel Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza	126
	4. (Segue) La Tutela Della Continuità Aziendale E Salvaguardia dell'Occupazione Nel Codice Della Crisi	
	Impresa	129
	5. (Segue) I Finanziamenti Nella Disciplina Degli Strumenti Di Regolazione Della Crisi E Dell'insolvenza	
	6. L'Influenza Europea Nelle Disposizioni Introdotte Dal Codice Della Crisi7. Analisi Dell'efficacia Degli Strumenti Di Regolazione Della Crisi D'impresa Nel Quadro Preventivo	135
	Italiano	138
	Italiano	130
S	ezione Quinta	143
	1. Il Preventive Restructuring Framework In Europa	143
	2. La Prevenzione Dell'insolvenza Nella Disciplina Francese	144
	3. L'approccio Del Regno Unito Alla Regolazione Della Crisi E Dell'insolvenza	147
	4. Il Modello Tedesco	150
	5. Analisi Conclusiva	152
c	ezione Sesta	155
3	1. Analisi Degli Effetti Del Covid-19 Sulla Crisi Di Impresa	155
	Ariansi Degli Effetti Dei Covid-19 Sulla Crisi Di Impresa L'impatto Sullo Scenario Economico Italiano Ed Europeo	158
	3. Conclusioni	159
	3. Conclusion	133
Сар	itolo Terzo	161
S	ezione Prima	162
	1. Introduzione	162
	2. L'accesso Al Preventive Restructuring Framework Nella Disciplina Italiana E Europea	163
	3. Gli Early Warning Tools Della Direttiva (UE) 2019/1023	167
	4. Le Caratteristiche Principali Del Preventive Restructuring Framework Europeo	169
	5. (Segue) Debtor In Possession e Sospensione Azioni Esecutive Individuali	172
	6. (Segue) L'introduzione Di Nuova Finanza Nel Quadro Di Ristrutturazione Italiano Ed Europeo	175
	7. Gli Obiettivi Europei Legati Al Ruolo Dei Lavoratori A Confronto Con Il Codice Della Crisi Di Impresa	177
	8. Approvazione E Criteri Di Omologazione Del Piano Di Ristrutturazione	180
	9. I Requisiti Di Giudici E Professionisti Nel Preventive Restructuring Framework	183
	10. L'Esdebitazione E Fresh Start Del Debitore Insolvente	184
s	ezione Seconda	189
	Critiche Alla Direttiva: L'omessa Definizione Di Likelihood Of Insolvency	189
	(Segue) Perplessità Relative Alla Disciplina Del Debtor In Possession E Presenza Dell'Autorità Giuridi	
	Amministrativa	191
	3. (Segue) Critiche Alla Disciplina Relativa Alla Nuova Finanza In Relazione Alla Protezione Dei Creditor	_
	4. Adeguatezza Della Direttiva Rispetto Alle Finalità Di Uniformazione Delle Procedure Di Ristrutturazione	
	Preventiva In Europa	194
	oriona Tarra	100
3	ezione Terza 1. Adeguatezza Della Disciplina Italiana Alla Direttiva (UE) 2019/1023. Accesso Alle Procedure Di	198
	Regolazione Della Crisi	198
	2. I Sistemi Di Allerta Italiani Alla Luce Degli Early Warning Tools	202
	Compatibilità Dei Principali Strumenti Di Risoluzione Della Crisi Al Framework Europeo	206
	4. (Segue) La Formazioni Di Classi E Proposte Concorrenti Nel Concordato Preventivo	208
	5. Il Ruolo Del Giudice Nelle Procedure Concorsuali E Riferimento Alle Critiche Rivolte Ai Poteri attribu	
	Pubblico Ministero	211
	6. (Segue) Omologazione E Ristrutturazione Trasversale Dei Debiti	213
	7. I Gruppi Di Imprese Nella Disciplina Italiana Del Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza. Cen	_
	216	
_	ozione Questo	210
2	ezione Quarta	219

BIBLIOGRAFIA		
Conclusioni	224	
3. Le Future Prospettive Di Modifica Del Codice Della Crisi Alla Luce Della Direttiva (UE) 2019/102	3.	
Direttiva Europea	221	
2. I Principali Profili Di Modifica Del Preventive Restructuring Framework Italiano Con Riferimento	Alla	
1. Principi Ispiratori Della Direttiva (UE) 2019/1023 E Codice Della Crisi Di Impresa A Confronto	219	

Capitolo Primo

EVOLUZIONE DEL PREVENTIVE RESTRUCTURING FRAMEWORK EUROPEO E PROCEDIMENTO DI EMANAZIONE DELLA DIRETTIVA (UE) 2019/1023

Sommario: Sezione Prima 1. Introduzione 2. Evoluzione Storica Degli Interventi Europei In Tema Di Insolvenza E Ristrutturazione Preventiva 3. (Segue) L'impatto Del Il Regolamento (UE) 848/2015 Sulla Disciplina Dell'insolvenza Transfrontaliera Sezione seconda 1. Base Giuridica Di Riferimento Per Le Procedure Legislative Europee 2. L'opinione Dissenziente Del Parlamento Irlandese 3. Scelta Dello Strumento Legislativo Sezione terza 1. Le Consultazioni 2. Valutazioni Circa L'impatto Sul Mercato Interno 3. Soluzioni Per I Non-Performing Loans 4. Dibattito Sulla Ristrutturazione Preventiva 5. Le Principali Opinioni Sezione quarta 1. Le Problematiche Risultanti Dalla Divergenza Legislativa A Seguito Delle Consultazioni 2. Le Principali Problematiche Delineate Dalla Commissione Europea 3. La Determinazione Del COMI Nell'ambito Applicativo Del Regolamento (UE) 2015/848 4. (Segue) La Pratica Del Forum Shopping In Relazione Alla Determinazione Del COMI 5. Problemi Legati Al Trasferimento Del COMI 6. I Principali Casi Di Forum Shopping E Trasferimento Del COMI 7. L'influenza Del Regolamento (UE) 2015/848 Sul Preventive Restructuring Framework Oggetto Della Proposta Della Commissione Europea Sezione quinta 1. Gli Obiettivi E Le Opzioni Esaminate 2. (Segue) Le Caratteristiche Principali Del Preventive Restructuring Framework 3. Contributi Degli Stati Membri Alla Redazione Del Testo 4. Emanazione Della Direttiva (UE) 2019/1023 6. Analisi Dell'impatto Della Direttiva Sullo Scenario Europeo 6. Osservazioni Conclusive

Sezione prima

La Disciplina Dell'insolvenza Nell'evoluzione Europea

1. Introduzione

In data 23 Novembre 2016 la Commissione Europea pubblica una proposta di direttiva riguardante i piani di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti. Questa, a seguito di un lungo iter relativo a consultazioni ed emendamenti convergerà poi nella Direttiva (UE) 2019/1023 tre anni dopo.¹

L'insolvenza ricopre un'area legislativa piuttosto ampia, concernente sia aspetti strettamente legati alla vita dell'impresa sia ambiti che incidono sulla crescita economica del paese, come i rapporti di lavoro od anche rapporti con fornitori od altri creditori che potrebbero scaturire a loro volta in fallimenti indiretti. Da questo s'evince come l'insolvenza non sia un fenomeno unitamente legato al rapporto tra debitori e creditori, bensì si tratta di un fascio di rapporti più complessi in grado di incidere sull' economia e crescita della nazione stessa.

L'implementazione del mercato unico e l'adozione delle libertà fondamentali, quali la libera circolazione di capitali, persone, lavoratori e merci comportano una maggiore integrazione a livello europeo, per cui numerosissimi rapporti non si esauriscono esclusivamente a livello nazionale, ma analizzando aspetti circa la clientela, fornitori, investitori di

2, (2019): 251–273.

9

¹ Paul Omar, European Insolvency Law: Refrom And Harmonization, *International Insolvency Review* 26, No. 3, (2017): 348-350. David Christoph Ehmke, Jennifer L.L. Gant, Gert-Jan Boon, Line Langkjaer, Emilie Ghio, The European Union Preventive Restructuring Framework: A Hole In One?, *Int Insolv Rev* (2019) 28:184–209. Matti Engelberg, The Proposed EU Framework For Preventive Restructuring And The English Schemes Of Arrangement Regime—Seeking The Best Preventive Model For Each Member State, *Capital Markets Law Journal*, Vol. 14, No.

una impresa è sempre più comune notare come questi coinvolgano soggetti appartenenti a stati membri diversi.²

Per questo motivo non si può prescindere da una disamina più ampia della realtà imprenditoriale, ovvero da un punto di vista europeo, osservando come intrecci di rapporti in questo ambito necessitino di una regolazione da parte degli istituti europei.

La Commissione parte da queste premesse, rilevando la necessità, a seguito della recente crisi che ha colpito l'economia mondiale, di fornire un quadro comune a livello europeo con l'obiettivo di ridurre i principali ostacoli al libero flusso di capitali. Tuttavia, le divergenze a livello normativo tra i vari stati membri ostacolano il risultato che le istituzioni europee mirano ad ottenere. Nonostante i precedenti atti adottati a livello europeo auspichino ad una maggiore armonizzazione anche in questo settore, il grado di uniformità desiderato è ancora lungi dall'essere conseguito. Come si osserverà in seguito, il lavoro della Commissione è originato nell'analisi delle procedure vigenti in ogni stato membro. La mancata convergenza tra le varie legislazioni europee comporta, da un lato maggiore incertezza giuridica, dall'altro complica la valutazione del rischio con la conseguenza di limitare investimenti con ricadute in ambito di circolazione di capitali.³

Essendo il divario tra le discipline nazionali eccessivamente complesso ed accentuato, la Commissione non ha quindi optato per un'armonizzazione della materia ma auspica alla creazione di un quadro omogeneo capace di dirimere i principali problemi che sono soliti sorgere in ambito transfrontaliero. Inoltre, elemento centrale della proposta è la cd. cultura

² Proposta di Direttiva Del Parlamento Europeo E Del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE, Strasburgo, 22.11.2016 COM(2016) 723 final, pag.2.

³ Bob Wessels, Harmonization Of Insolvency Law In Europe, *European Company Law* 8, no 1 (2011): 27-31. Matti Engelberg, The Proposed EU Framework For Preventive Restructuring And The English Schemes Of Arrangement Regime—Seeking The Best Preventive Model For Each Member State, *Capital Markets Law Journal*, Vol. 14, No. 2, (2019), cfr supra.

del salvataggio, ossia la necessità di incoraggiare l'attività imprenditoriale dando una seconda possibilità agli imprenditori onesti e cercando di prevenire situazioni di insolvenza. In tema di insolvenza e crisi d'impresa, le misure preventive rivestono un ruolo centrale in quanto l'obiettivo della procedura non è liquidare l'attivo del debitore, ma cercare di risanare l'attività in modo da garantire la prosecuzione della stessa, puntando su investimenti е garantendo i relativi posti possibili di lavoro. L'implementazione di misure preventive, con la conseguente riduzione di fasi liquidatorie, è centrale nella proposta formulata dalla Commissione in quanto, piuttosto che concentrarsi sulla liquidazione in sé, diviene essenziale gestire e prevenire l'irreversibile difficoltà economica attraverso meccanismi di allerta e piani di ristrutturazione a cui accedere in una fase precoce rispetto all'insolvenza.4

2. Evoluzione Storica Degli Interventi Europei In Tema Di Insolvenza E Ristrutturazione Preventiva

La proposta formulata dalla Commissione nel 2016 non costituisce il primo impegno europeo in ambito di insolvenza e ristrutturazione preventiva, in quanto sia il Consiglio sia il Parlamento presentavano già iniziative volte ad uniformare determinati aspetti della crisi di impresa e dell'insolvenza.

Nel 2011 il Parlamento europeo se ne era occupato emanando una Risoluzione circa le procedure di insolvenza nel contesto del diritto societario dell'UE⁵ con cui richiedeva alla Commissione di provvedere, a norma dell'articolo 50 TFUE, articolo 81 TFUE e 114 TFUE, all'adozione di un quadro giuridico dell'Unione circa le procedure di insolvenza societaria. La richiesta convergenza di alcuni ambiti specifici del diritto societario e fallimentare, come per esempio aspetti connessi alle azioni revocatorie,

_

⁴ Patrizia De Cesari, Galeazzo Montella, Osservatorio Internazionale Sull'insolvenza – La Proposta Della Commissione Ue In Tema Di Ristrutturazione Preventiva Delle Imprese In Crisi, in Fallimento, 2017, 1, 110. Reinhard Bork, Renato Mangano, European Cross-Border Insolvency Law, Oxford University Press, 2016, p.18.

⁵ Parlamento Europeo, Procedure d'insolvenza nel contesto del diritto societario dell'UE, P7_TA(2011)0484, Risoluzione del Parlamento europeo del 15 novembre 2011 sulle raccomandazioni alla Commissione sulle procedure d'insolvenza nel contesto del diritto societario dell'UE (2011/2006(INI)).

qualifica ed operato del curatore ovvero la raccomandazione di modificare il Regolamento (CE) n. 1346/2000 del Consiglio, indica la volontà del Parlamento di ottenere una normativa quanto più omogenea e armonizzata volta principalmente al tempestivo intervento per imprese in difficoltà con il conseguente salvataggio dell'attività. 6

A questo intervento è seguito quello della Commissione, la quale, nel 2012, tramite una Comunicazione al Parlamento, Consiglio e Comitato economico e sociale europeo, richiama la necessità di determinare un nuovo approccio europeo al fallimento. In guesta circostanza vengono identificati i principali aspetti su cui intervenire al fine di incentivare l'imprenditoria europea. Dall'analisi di queste misure s'evince che, introducendo elementi comuni, si determinerebbe un accrescimento della fiducia nei mercati e nell'investimento, in cui gli investitori sarebbero maggiormente incentivati a operare in altri stati membri, dal momento che sono determinati con chiarezza le modalità e tempistiche con cui potranno recuperare quanto erogato. Da questo s'evince che trasparenza e prevedibilità, come riforme mirate nel settore fallimentare, così costituiscono aspetti ineludibili, direttamente connessi alla crescita economica, sui quali è necessario intervenire.

Da queste affermazioni scaturiscono una serie di iniziative volte ad apportare un ammodernamento ai vigenti atti legislativi europei. Innanzitutto, la Commissione così come il Parlamento, fa riferimento al Regolamento (CE) 2000/1346, il quale aveva lo scopo di dirimere casi di insolvenza transfrontaliera tramite il riconoscimento ed il coordinamento

⁶ Risoluzioni Parlamento Europeo 2011 cfr supra, parte 1 par.1.1. Loïc Azoulai, The Complex Weave of Harmonization, *The Oxford Handbook of European Union Law*, 2015, DOI: 10.1093/oxfordhb/9780199672646.013.26. Robert Schütze, EU Competences: Existence and Exercise, *The Oxford Handbook of European Union Law*, 2015, DOI: 10.1093/oxfordhb/9780199672646.013.44.

⁷ Comunicazione della Commissione "Un nuovo approccio europeo al fallimento delle imprese e all'insolvenza" Strasburgo, 12.12.2012 COM (2012) 742 final. Paolo Manganelli, The Modernization Of European Insolvency Law: An Ongoing Process, *Journal Of Business And Technology Law* 11, no.2 (2016): 153-178. Elena Frascaroli Santi, *Gli Accordi Di Ristrutturazione Dei Debiti, Un Procedimento Concorsuale Da Inserire Nell'ambito Di Applicazione Del Regolamento (CE) N. 1346/2000: Lo Richiede La Commissione Europea*, in *Dir. Fall.*, 2013, 3-4, 10348. Ubalda Macrì, *La Legislazione Italiana E Le Misure Di Risanamento Nella Raccomandazione UE 2014/135 E Nel Regolamento 2015/848*, in *Fallimento*, 2015, 10, 1049.

delle procedure di insolvenza degli stati membri. A causa della natura transfrontaliera, dal regolamento non è risultata una diretta armonizzazione di aspetti legislativi circa la materia in questione, lasciando quindi immutate le divergenze tra le legislazioni statali. Permanendo questa problematicità, si rileva la necessità di un graduale intervento di ammodernamento ed uniformità della disciplina poiché quadri normativi diversi a livello nazionale inficiano lo sviluppo del mercato unico.⁸

La Commissione ha quindi intrapreso una più approfondita analisi delle possibili implementazioni da adottare in questo ambito, soffermandosi innanzitutto su validi meccanismi di preallarme, i quali caratterizzano i quadri giuridici più efficienti. Un ulteriore aspetto concerne la cd. "seconda opportunità" che identifica la possibilità per gli imprenditori onesti dichiarati falliti di avviare una nuova attività. La principale problematica in questo ambito concerne il lasso temporale che intercorre a seguito del fallimento e, trascorso il quale, l'imprenditore può avviare una nuova Questa possibilità non è prevista in tutti gli stati membri e le tempistiche non sono omogenee a livello europeo. Queste non devono risultare eccessivamente dilatate, infatti come proposto dal Consiglio dell'Unione Europea, il termine di riabilitazione dovrebbe essere ridotto in ciascuno stato membro ad un massimo di 3 anni. L'importanza della riabilitazione е la determinazione di una tempistica omogenea costituiscono un aspetto centrale tra gli obiettivi europei, in particolare con riferimento allo sviluppo di uno scenario economico più innovativo e

⁸ Luciano Panzani, *L'insolvenza In Europa: Uno Sguardo D'insieme*, in *Fallimento*, 2015, 10, 1015. Michel Menjucq, EC-Regulation No 1346/2000 on Insolvency Proceedings and Groups of Companies, *European Company and Financial Law Review* 5, no. 2 (2008): 135-147. Maria-Thomais Epeoglou, The Recast European Insolvency Regulation: A Missed Opportunity for Restructuring Business in Europe, *UCL Journal of Law and Jurisprudence* 6, no. 1 (2017): 31-59. Michel Menjucq; Reinhard Dammann, Regulation No 1346/2000 on Insolvency Proceedings: Facing the Companies Group Phenomenon, *Business Law International* 9, no. 2 (2008): 145-158. Bob Wessels, Cross-Border Insolvency Law in Europe: Present Status and Future Prospects, *Potchefstroom Electronic Law Journal* 11, no. 1 (2008): 1-36. Janis Sarra, Oversight and Financing of Cross-Border Business Enterprise Group Insolvency Proceedings, *Texas International Law Journal* 44, no. 4 (Summer 2009): 547-576.

favorevole soprattutto per le PMI, le quali ricoprono un ruolo fondamentale in Europa.⁹

Come si può notare attraverso uno scrutinio dei documenti sopra citati, una maggiore dedizione alla materia si registra a seguito della crisi del 2009, la quale ha negativamente inciso sullo scenario economico europeo colpendo numerose imprese sull'intero territorio. Da questo momento si sono avviate iniziative volte a risollevare l'economia attraverso misure in grado di eliminare la presenza dei crediti deteriorati, di cui se ne parlerà in seguito, e favorire investimenti. La circolazione di capitale all'interno del quadro economico dell'unione è giudicata come elemento centrale al fine di incrementare la crescita e l'occupazione nei vari settori che caratterizzano lo scenario europeo.¹⁰

La Commissione, analizzando i più recenti dati economici¹¹ ha valutato come circa 200.000 imprese siano recentemente fallite causando la disoccupazione di 5.1 milioni di persone. Dati così allarmanti rendono necessario un intervento in materia da parte dell'Unione Europea, in quanto la maggior parte delle imprese in fallimento coinvolge soggetti in più stati membri. Tuttavia, la crisi ha avuto un impatto diverso nell'Unione, si parla infatti di Europa *a due velocità*, in cui alcuni stati membri ne hanno risentito più di altri, ovvero alcuni hanno registrato maggiore difficoltà nell'immediato a partire dal 2009 mentre altri ne hanno subito le conseguenze solo successivamente. Le diverse conseguenze date

⁹ Commissione Europea, Comunicazione Della Commissione Al Consiglio, Al Parlamento Europeo, Al Comitato Economico E Sociale Europeo E Al Comitato Delle Regioni, Riesame dello "Small Business Act" per l'Europa, Bruxelles, 23.2.2011 COM(2011), 78 definitivo. Consiglio dell'Unione Europea, Conclusioni del Consiglio sul riesame dello "Small Business Act" per l'Europa, documento 10975/11 (pag. 7, paragrafo 14). Javier Arias Varona, Johanna Niemi, Tuomas Hupli, Discharge And Entrepreneurship In The Preventive Restructuring Directive, Int Insolv Rev, 2020; 29: 8–31. Patrizia De Cesari, Il Regolamento 2015/848 E Il Nuovo Approccio Europeo Alla Crisi Di Impresa, in Fallimento, 2015, 10, 1026. Luciano Panzani, La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance, in Fallimento, 2017, 2, 129. Lorenzo Stanghellini, La Proposta Di Direttiva UE In Materia Di Insolvenza, in Fallimento, 8-9, 873.

¹⁰ Paolo Manganelli, The Modernization Of European Insolvency Law: An Ongoing Process, *Journal Of Business And Technology Law* 11, no.2 (2016): 153-178. Maria-Thomais Epeoglou, The Recast European Insolvency Regulation: A Missed Opportunity for Restructuring Business in Europe, *UCL Journal of Law and Jurisprudence* 6, no. 1 (2017): 31-59. Matti Engelberg, The Proposed EU Framework For Preventive Restructuring And The English Schemes Of Arrangement Regime—Seeking The Best Preventive Model For Each Member State, *Capital Markets Law Journal*, Vol. 14, No. 2, (2019), cfr supra.

¹¹ Relativamente all'anno 2016.

dall'impatto della crisi unitamente al fatto che le PMI, rappresentanti il 99% delle imprese europee, siano state maggiormente colpite da questa, rendono cruciale la presenza di un quadro omogeneo per quanto concerne il dirimere situazioni di insolvenza transfrontaliera. Il rischio di insolvenza legato a differenze normative e l'incertezza sul piano giuridico limitano possibili investimenti tra investitori ed imprese appartenenti a stati diversi con ripercussioni non solo sul mercano unico di capitali e sula ripresa economica, ma anche con riguardo alla possibilità di ristrutturazione di imprese che si trovano in stato di difficoltà con la conseguente perdita di occupazione. ¹²

Per queste ragioni, maggiori ostacoli da un punto di vista concorrenziale e ulteriori svantaggi sono stati rilevati con riferimento a società con un azionariato transfrontaliero, cioè diffuso in ambito europeo e non rilegato al mero scenario nazionale, come accade per la maggioranza delle imprese in Europa. Detti limiti incidono da un lato sulla concorrenza, fortemente supportata a livello europeo, dall'altro sull'ottenimento di proficui investimenti, infatti ottenere un apporto economico dovrebbe essere facilmente perseguibile come nei casi rilegati a circostanze interne.

Per questi motivi la Commissione, congiuntamente a Consiglio e Parlamento, delinea alcuni interventi tali da fornire un quadro omogeneo in ambito di insolvenza, ottenendo così procedure più trasparenti al fine di favorire, investimenti, misure che permettano una ristrutturazione

aziendale antecedentemente alla conclamata insolvenza.

¹² Commission staff working document, impact assessment, accompanying the document "proposal for a directive of the european parliament and of the council on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending directive 2012/30/eu", Strasbourg, 22.11.2016 SWD (2016) 357 final. Impact assessment study on policy options for a new initiative on minimum standards in insolvency and restructuring law, Final Report, VVA/ JIIP/ DTI/ Grimaldi consortium, November 2016, pag.43. Paolo Manganelli, The Modernization Of European Insolvency Law: An Ongoing Process, *Journal Of Business And Technology Law* 11, no.2 (2016).

¹³ Comunicazione della Commissione "Un nuovo approccio europeo al fallimento delle imprese e all'insolvenza", COM (2012) cfr supra.

La prima azione adottata in questo senso, a seguito della sopra descritta Comunicazione, consiste nella modifica del Regolamento (CE) 2000/1346 a cui segue il Regolamento (UE) 2015/848. Entrambi i documenti dirimono ambiti legati alle procedure di insolvenza, in particolare si focalizzano sulla determinazione di competenza e giurisdizione con riferimento anche alla cooperazione giudiziaria e riconoscimento delle procedure tra gli stati membri. Il Regolamento (CE) 2000/1346 rappresenta un primo intervento risolvere le principali complicanze sorte a seguito di importanti trattati e accordi conclusi dall'Unione nell'ultimo decennio del '900, quindi apporta prime modifiche volte a far fronte a nuove esigenze. Tuttavia, si ravvisa la necessità di approfondire determinate aspetti in tema di cooperazione giudiziaria a seguito di conformate pratiche sviluppatesi in questo settore.

Nel 2014, la Commissione emette un ulteriore atto, la Raccomandazione del 12 marzo 2014¹⁵ incentivando l'adozione di misure volte alla ristrutturazione preventiva ed alla seconda opportunità. L'obiettivo coincideva con la omogenea adozione di alcune misure giudicate come fondamentali in materia di insolvenza coincidenti con la possibilità per il debitore di accedere alla ristrutturazione anche se non insolvente rimanendo nella disponibilità della gestione dell'attività ovvero prevedere una seconda *chance* congiuntamente alla liberazione dai debiti in un tempo congruo. Inoltre, viene sancito un limitato intervento della autorità giuridica o ammnistrativa, mentre dal punto di vista creditorio si evidenza

-

¹⁴ Patrizia De Cesari, *L'evoluzione Della Legislazione Europea In Tema Di Insolvenza*, in Alberto Jorio, *Fallimento E Concordato Fallimentare*, Tomo I, Edizione I, UTET, 2016, p. 495 e ss. Bob Wessels, The EC Insolvency Regulation: Three Years In Force, *European Company Law Journal*, no. 2 (2005): 58-58. Klaus Pannen, *European Insolvency Regulation*, Berlin, Boston: De Gruyter, 2011, pp. 7 ss. Paolo Manganelli, The Modernization Of European Insolvency Law: An Ongoing Process, *Journal Of Business And Technology Law* 11, no.2 (2016): 153-178. Paul Omar, European Insolvency Law: Refrom And Harmonization, *International Insolvency Review* 26, No. 3, (2017): 348-350. Patrizia De Cesari, *Il Regolamento 2015/848 E Il Nuovo Approccio Europeo Alla Crisi Di Impresa*, in *Fallimento*, 2015, 10, 1026. Michel Menjucq, EC-Regulation No 1346/2000 on Insolvency Proceedings and Groups of Companies, *European Company and Financial Law Review* 5, no. 2 (2008): 135-147. Irit Mevorach, Jurisdiction in Insolvency: A Study of European Courts' Decisions, Journal of Private International Law 6, no. 2 (2010): 327-358. Dario Latella, The "COMI" Concept in the Revision of the European Insolvency Regulation, *European Company and Financial Law Review* 11, no.4, (2014): 479-494.

¹⁵ Commissione Europea, Raccomandazione Della Commissione del 12.3.2014 su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza, C(2014) 1500 final, Bruxelles.

la sospensione delle azioni individuali. Il dettato della Raccomandazione non diverge con il contenuto di quella che sarà la Direttiva (UE) 2019/1023 in quanto, come verrà di seguito osservato, le nuove misure adottate hanno origine proprio in questo intervento. In tal modo si risponde anche all'esigenza di maggiore *europeizzazione* delle varie imprese, in cui attività rilegate al mero ambito nazionale (considerando anche clienti, export, fornitori e creditori per esempio) sono sempre più rare. ¹⁶

L'implementazione delle misure sopra descritte aggiunge maggiore valore e certezza al frastagliato quadro europeo in materia di insolvenza. La prevenzione e maggiore apertura nei confronti di imprenditori onesti, a cui conferire la possibilità di rinnovarsi, costituiscono un apporto con un'incidenza fondamentale per l'economia e la crescita europea, in quanto statuiscono l'opportunità di intervento nei riguardi di una impresa antecedentemente rispetto all'insolvenza con la consequenza salvaguardare l'attività stessa ed i posti di lavoro connessi. Inoltre, la cd. seconda opportunità permette agli imprenditori di riattivarsi in tempi celeri, potendo nuovamente esercitare attività imprenditoriali generando di conseguenza nuovi flussi economici.

Tuttavia, i risultati auspicati, come analizzato da successive valutazioni condotte nel 2015 e 2016¹⁷, non sono stati raggiunti con successo. In primo luogo, viene sottolineato come la Raccomandazione in sé non sia un documento giuridicamente vincolante al pari di un regolamento o di una direttiva, per cui gli stati membri si sono conformati al dettato soltanto in

Luciano Panzani, L'insolvenza In Europa: Uno Sguardo D'insieme, in Fallimento, 2015, 10, 1013. Alessandro Pellegatta, Verso Una Nuova Direttiva Europea In Tema Di Restructuring E Insolvency, in www.ilcaso.it, 15 marzo 2017. Patrizia De Cesari E Galeazzo Montella, Osservatorio Internazionale Sull'insolvenza — La Proposta Della Commissione UE In Tema Di Ristrutturazione Preventiva Delle Imprese In Crisi, in Fallimento, 2017, 1, 110. David Christoph Ehmke, Jennifer L.L. Gant, Gert-Jan Boon, Line Langkjaer, Emilie Ghio, The European Union Preventive Restructuring Framework: A Hole In One?, Int Insolv Rev (2019) 28:184—209. Ubalda Macrì, La Legislazione Italiana E Le Misure Di Risanamento Nella Raccomandazione UE 2014/135 E Nel Regolamento 2015/848, in Fallimento, 2015, 10, 1049. Galeazzo Montella, L'antitesi Tra Procedure Conservative E Procedure Di Liquidazione Alla Luce Della Raccomandazione Della Commissione Del 12 Marzo 2014, in Fallimento, 2015, 10, 1039.

¹⁷ Commission staff working document, impact assessment, cfr supra, Annex 8.

maniera parziale. È d'uopo inoltre sottolineare anche la difficoltà nel riformare un settore giuridico come quello in esame in cui sono presenti numerose connessioni sia con il diritto societario che con il diritto del lavoro. Per questi motivi, congiuntamente anche all'onerosità delle riforme in questione per i singoli stati, il riscontro registrato non può essere considerato positivo. Alcuni stati membri, pur non avendo concluso riforme nel senso della raccomandazione, hanno avviato iniziative legislative volte alla modifica del diritto nazionale, come per esempio il Lussemburgo il quale aveva proposto una riforma al fine di modernizzare il settore dell'insolvenza attraverso l'introduzione di misure preventive. L'obiettivo era quello di incidere soprattutto sugli ordinamenti che non presentavano accesso a ristrutturazione preventiva e seconda opportunità, per i quali non sono intervenute riforme nel settore, mentre gli stati che già prevedevano queste misure, seppur limitate, con l'introduzione potenziamenti alle previsioni già in vigore, hanno registrato un numero maggiore di ristrutturazioni.18

Alcuni dati analizzati dalla Commissione in sede valutativa degli effetti dei precedenti interventi afferiscono al numero di misure di ristrutturazioni preventive avviate nel 2015 confrontando il dato con gli anni precedenti. I risultati nei vari paesi non sono costanti e, mentre alcuni di questi presentano misure efficienti che si risolvono con una cospicua percentuale di positività dei piani, altri necessitano di ulteriori iniziative.

In Italia per esempio si registra un diminuimento dell'apertura di dette procedure rispetto al 2013, in cui sono state avviate più di 4710 concordati preventivi, mentre nel 2015 solo 3029. Di questi vengono anche riportati i risultati derivanti dall'avvio di dette procedure dai quali emerge l'insuccesso del 67,6% del totale registrato nel 2015 e solo il 15,6% ha ottenuto un risultato positivo. ¹⁹

-

¹⁸ Commission staff working document, impact assessment, cfr supra, pag. 208.

¹⁹ Impact assessment study on policy options for a new initiative on minimum standards in insolvency and restructuring law, cfr supra, pag. 117.

Al contrario la Francia riporta un andamento costante nel tempo in cui anche le PMI hanno avviato queste misure nonostante le piccole dimensioni e maggiori difficoltà economiche, infatti delle 1533 imprese coinvolte in queste procedure nel 2015, 733 coincidevano con microimprese.²⁰

Anche dal punto di vista della lunghezza dei procedimenti di ristrutturazione, l'Italia registra un dato poco auspicabile, il quale, paragonato a quanto registrato in Francia e Danimarca risulta allarmante. La durata media risultante dai dati riportati coincide con più di un anno per l'Italia per le procedure di ristrutturazione, mentre per quelle fallimentari più di 7 anni. La Francia invece presenta una media 21 giorni per l'implementazione del *mandat ad hoc* e due mesi per la *conciliation*. ²¹

La palese divergenza comporta disomogeneità tra le varie procedure di ristrutturazione, le quali, da un lato, non sono garantite in tutti gli stati membri apportando quindi maggiore frammentazione nello scenario europeo, dall'altro, per i paesi che invece prevedono dette misure, si registrano complessità da un punto di vista dell'efficiente completamento della ristrutturazione, il quale avviene per la maggior parte in minima percentuale, ed anche le diverse tempistiche processuali comportano un ostacolo all'armonizzazione della disciplina.

Dall'analisi dei dati riportati, la Commissione avverte l'esigenza di intervenire con strumenti legislativi diversi dalla Raccomandazione, in modo da poter incidere sulle discipline nazionali con un impulso più decisivo al fine di raggiungere un quadro quanto più omogeneo e risolvere le problematiche delineate.

²⁰ Commission staff working document, impact assessment, cfr supra, grafici pag. 209 e 210.

²¹ Commission staff working document, impact assessment, cfr supra, pag. 212 e ss. David Christoph Ehmke, Jennifer L.L. Gant, Gert-Jan Boon, Line Langkjaer, Emilie Ghio, *The European Union preventive restructuring framework: A hole in one?*, cfr supra. Giovanni Carmellino, *Le Droit Français Des Entreprises En Difficulté E I Rapporti Con La Nuova Normativa Europea*, in *Fallimento*, 2015, cfr supra. Carle, François. *Report from France*, European Company Law 6, no. 5 (2009): 231–235. Alexandra Kastrinou, *Comparative Analysis of the Informal Pre- Insolvency Procedures of the UK and France, Int. Insolv. Rev.*, Vol. 25: 99–118 (2016).

In conclusione, è infine intervenuta la cd. "Relazione dei cinque presidenti" ²², documento che coinvolge le più notevoli figure relative all'anno di riferimento, quali Jean-Claude Juncker²³, Donald Tusk²⁴, Jeroen Dijsselbloem²⁵, Mario Draghi²⁶ e Martin Schulz²⁷. Tale relazione inserisce tra le varie materie richiedenti interventi legislativi anche l'insolvenza, la quale viene definita come un impedimento al raggiungimento di una maggiore integrazione del mercato unico, sostenendo quindi le iniziative legislative sopra citate.²⁸

3. L'impatto Del Il Regolamento (UE) 848/2015 Sulla Disciplina Dell'insolvenza Transfrontaliera

L'evoluzione normativa che ha condotto all'emanazione della Direttiva (UE) 2019/1023 distingue il Regolamento (UE) 2015/848 in quanto costituisce uno degli interventi più rilevanti circa la disciplina dell'insolvenza europea. Questo riprende il precedente Regolamento (CE) 2000/1346 in quanto anch'esso si incentra sul tema della competenza internazionale. Le varie attività, svolte a livello europeo, difficilmente si esauriscono ad una realtà strettamente nazionale poiché, nella maggior parte dei casi, i rapporti del debitore coinvolto si esplicano nei riguardi di altri stati membri per esempio in relazione ad una attività collegata alla principale. A questi fini è quindi rilevante stabilire la competenza internazionale, ovvero quale stato membro sia competente ad aprire una procedura di insolvenza nei riguardi del debitore.²⁹

²² Jean-Claude Juncker in close cooperation with Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi and Martin Schulz (so-called Five Presidents'), Completing Europe's Economic and Monetary Union, 22 June 2015.

²³ Presidente della Commissione Europea nel periodo 2014-2019.

²⁴ Presidente del Consiglio europeo nel periodo 2014-2019.

²⁵ Presidente dell'Eurogruppo nel periodo 2013-2018.

²⁶ Presidente BCE nel periodo 2011-2019.

²⁷ Presidente del Parlamento europeo nel periodo 2012-2017.

²⁸ Completing Europe's Economic and Monetary Union, 22 June 2015, cfr supra, pag.12.

²⁹ Patrizia De Cesari, *L'evoluzione Della Legislazione Europea In Tema Di Insolvenza*, in Alberto Jorio, *Fallimento E Concordato Fallimentare*, Tomo I, Edizione I, UTET, 2016, p. 495 e ss. Galeazzo Montella, *L'antitesi Tra Procedure Conservative E Procedure Di Liquidazione Alla Luce Della Raccomandazione Della Commissione Del 12 Marzo 2014*, in *Fallimento*, 2015, 10, 1039. Bob Wessels, The Ec Insolvency Regulation: Three Years In Force, *European Company Law Journal*, no. 2 (2005): 58-58. Klaus Pannen, *European Insolvency Regulation*, Berlin, Boston: De

Il Regolamento (CE) 2000/1346 costituisce il primo e principale strumento regolativo della competenza e giurisdizione riferite a casi transfrontalieri, con cui si provvede alla delineazione di nuove esigenze emergenti dall'Unione Europea, la quale, a seguito dei recenti trattati che hanno caratterizzato l'ultimo decennio del 1900 tra cui gli interventi risultanti dal trattato di Maastricht (1993) e Amsterdam (1999), si trova ad affrontare il completamento dell'acquis di Schengen. Emerge quindi una fase in cui si acuiscono i rapporti transfrontalieri grazie alle previsioni dei trattati e accordi riferibili agli anni precedenti al regolamento. Da qui l'esigenza di fornire regole precise in materia di giurisdizione e competenza per cause che coinvolgono più paesi europei.³⁰

I rapporti tra stati membri circa l'apertura di procedure in un quadro di rapporti sempre più complesso ha richiesto una parziale modifica del Regolamento (CE) 2000/1346, il cui contenuto risultava inadeguato rispetto alle nuove esigenze riscontrate nello scenario europeo dell'insolvenza.

Il contenuto del Regolamento (UE) 2015/848 non si discosta significativamente dal precedente intervento, di cui ne amplia determinate prospettive, come per esempio l'inserimento di un'apposita disciplina

Gruyter, 2011, pp. 7 ss. Paolo Manganelli, The Modernization Of European Insolvency Law: An Ongoing Process, Journal Of Business And Technology Law 11, no.2 (2016): 153-178. Paul Omar, European Insolvency Law: Refrom And Harmonization, International Insolvency Review 26, No. 3, (2017), cfr supra. Ubalda Macrì, La Legislazione Italiana E Le Misure Di Risanamento Nella Raccomandazione UE 2014/135 E Nel Regolamento 2015/848, in Fallimento, 2015, cfr supra. Patrizia De Cesari, Il Regolamento 2015/848 E Il Nuovo Approccio Europeo Alla Crisi Di Impresa, in Fallimento, 2015, cfr supra. Maria-Thomais Epeoglou, The Recast European Insolvency Regulation: A Missed Opportunity for Restructuring Business in Europe, UCL Journal of Law and Jurisprudence 6, no. 1 (2017), cfr supra. Matteo M. Winkler, From Whipped Cream to Multibillion Euro Financial Collapse: The European Regulation on Transnational Insolvency in Action, Berkeley Journal of International Law 26, no. 1 (2008): 352-372. Samuel L. Bufford, Center of Main Interests, International Insolvency Case Venue, and Equality of Arms: The Eurofood Decision of the European Court of Justice, Northwestern Journal of International Law & Business 27, no. 2 (2007): 351-420. Bob Wessels, Cross-Border Insolvency Law in Europe: Present Status and Future Prospects, Potchefstroom Electronic Law Journal 11, no. 1 (2008), cfr supra. Samuel L. Bufford, International Insolvency Case Venue in the European Union: The Parmalat and Daisytek Controversies, Columbia Journal of European Law 12, no. 2 (2006): 429-486. Dario Latella, The "COMI" Concept in the Revision of the European Insolvency Regulation, European Company and Financial Law Review 11, no.4, (2014): 479-494. Sean E. Story, Cross-Border Insolvency: A Comparative Analysis, Arizona Journal of International and Comparative Law 32, no. 2 (2015): 431-462.

³⁰ Luigi Daniele, *Diritto Dell'unione Europea. Sistema Istituzionale. Ordinamento. Tutela Giurisdizionale. Competenze*, Edizione VI, Giuffrè, 2018, pp. 8 ss.

relativa ai gruppi societari, quale fenomeno sempre più frequente in Europa.³¹

Il regolamento incentra la competenza sul concetto di COMI, quale centro degli interessi principali, in base alla cui determinazione è possibile aprire una procedura cd. principale, la quale può prevedere sia un esito liquidatorio che conservativo dell'attività. Nel caso in cui il debitore presenti una cd. dipendenza in un altro stato membro, la quale concerne lo svolgimento di una attività protrattasi per un periodo di tempo superiore a tre mesi antecedenti rispetto all'apertura della procedura principale, si prefigura la possibilità per lo stato membro di riferimento, di aprire una procedura cd. secondaria. A differenza del precedente Regolamento (CE) 2000/1346, in cui la procedura secondaria doveva obbligatoriamente essere liquidatoria, nella rifusione, il legislatore europeo ha escluso questa previsione sancendo la possibilità che anche quest'ultima presenti il fine di conservazione dell'attività qualora ne sussistano adequate prospettive.³²

.

³¹ Kostoula, Theodora, Cross-Border Insolvency of Groups of Companies Under the Regulation (EU) 2015/848, *European Company Law Journal* 16, no. 3 (2019): 74–82. Luciano Panzani, *L'insolvenza In Europa: Uno Sguardo D'insieme*, in *Fallimento*, 2015, 10, 1013. Anastasios P Andrianesis, LL.M., 'The Opening of Multijurisdictional Insolvencies Through the Prism of the Recast Regulation 848/2015', *European Company Law Journal* 14, no. 1 (2017): 6–14. Paolo Manganelli, The Modernization Of European Insolvency Law: An Ongoing Process, *Journal Of Business And Technology Law* 11, no.2 (2016), cfr supra. Michel Menjucq, EC-Regulation No 1346/2000 on Insolvency Proceedings and Groups of Companies, *European Company and Financial Law Review* 5, no. 2 (2008): 135-147. Maria-Thomais Epeoglou, The Recast European Insolvency Regulation: A Missed Opportunity for Restructuring Business in Europe, *UCL Journal of Law and Jurisprudence* 6, no. 1 (2017): 31-59. Christoph G. Paulus, Group Insolvencies - Some Thoughts about New Approaches, *Texas International Law Journal* 42, no. 3 (2007): 819-830.

³² Susan Block-Lieb, Reaching To Restructure Across Boarders (Without Over- Reaching) Even After Brexit, 92 Am. Bankr. L.J. 1 (2018): 1-52. Oscar Couwenberg and Grietje T De Jong, 'Redeeming Art. 13 of the European Insolvency Regulation: A Law and Economic Argument to Help Financially Distressed Companies to Restructure' (2014) 1 Eur J Comp L & Governance 58. Andrianesis, Anastasios P, LL.M., 'The Opening of Multijurisdictional Insolvencies Through the Prism of the Recast Regulation 848/2015', European Company Law Journal 14, cfr supra. Patrizia De Cesari, L'evoluzione Della Legislazione Europea In Tema Di Insolvenza, in Alberto Jorio, Fallimento E Concordato Fallimentare, Tomo I, cfr supra. Patrizia De Cesari, Il Regolamento 2015/848 E Il Nuovo Approccio Europeo Alla Crisi Di Impresa, in Fallimento, 2015, cfr supra. Galeazzo Montella, L'antitesi Tra Procedure Conservative E Procedure Di Liquidazione Alla Luce Della Raccomandazione Della Commissione Del 12 Marzo 2014, in Fallimento, 2015, 10, 1039. Maria-Thomais Epeoglou, The Recast European Insolvency Regulation: A Missed Opportunity for Restructuring Business in Europe, UCL Journal of Law and Jurisprudence 6, no. 1 (2017), cfr supra. Klaus Pannen, Article 3. International jurisdiction. Teil 1, in European Insolvency Regulation, Berlin, Boston: De Gruyter, 2007. Dario Latella, The "COMI" Concept in the Revision of the European Insolvency Regulation, European Company and Financial Law Review 11, no.4, (2014), cfr supra. Gerard McCormark, Set-Off Under The European Insolvency Regulation, (And English Law), Int. Insolv. Rev. 29, (2020):

Le procedure coinvolte nell'ambito applicativo del Regolamento (UE) 2015/848 sono state significativamente ampliate rispetto al precedente intervento in quanto sono incluse nell'allegato A, quale documento di riferimento per ciascuno stato membro, sia procedure strettamente liquidatorie che conservatrici della produttività aziendale. Questo nuovo orientamento si adegua ai più recenti interventi europei, quale per esempio la Raccomandazione (UE) 2014/135, in cui emerge un *favor* per la cd. *rescue culture*, in quanto l'economia e l'indice di occupazione del mercato unico sono influenzate dal salvataggio di imprese in crisi. 33

Dall'analisi del recente regolamento s'evince l'importanza della preservazione dell'assetto produttivo quale obiettivo europeo a seguito della recente crisi economica che ha influenzato le sorti di copiose imprese europee. Tuttavia, il regolamento, al contrario dell'iniziativa supportata dalla Commissione nella proposta di direttiva, non disciplina il contenuto delle procedure previste negli stati membri, bensì si limita allo scrutinio di aspetti relativi alla competenza, riconoscimento nonché coordinamento tra le varie procedure.³⁴

Le fondamenta del regolamento risiedono nel principio della cd. universalità limitata, il quale dirime i rapporti tra le varie procedure aperte nel contesto europeo. Per quanto concerne la procedura principale, gli

^{100-117.} Kostoula, Theodora, Cross-Border Insolvency of Groups of Companies Under the Regulation (EU) 2015/848, *European Company Law Journal* 16, no. 3 (2019), cfr supra. Michel Menjucq, EC-Regulation No 1346/2000 on Insolvency Proceedings and Groups of Companies, *European Company and Financial Law Review* 5, no. 2 (June 2008): 135-147. Irit Mevorach, Jurisdiction in Insolvency: A Study of European Courts' Decisions, Journal of Private International Law 6, no. 2 (2010), cfr supra. Gabriel Moss, Group Insolvency - Choice of Forum and Law: The European Experience under the Influence of English Pragmatism, *Brooklyn Journal of International Law* 32, no. 3 (2007): 1005-1018.

Raccomandazione Della Commissione Del 12 Marzo 2014, in Fallimento, 2015, 10, 1039. Alessandro Pellegatta, Verso Una Nuova Direttiva Europea In Tema Di Restructuring E Insolvency, in www.ilcaso.it, 15 marzo 2017. Chiara Lunetti, La Disciplina Dell'insolvenza Transfrontaliera Come Fattore Essenziale Di Una Moderna Riforma Delle Crisi D'impresa, in Fallimento, 2018, 11, 1225. Patrizia De Cesari, L'evoluzione Della Legislazione Europea In Tema Di Insolvenza, in Alberto Jorio, Fallimento E Concordato Fallimentare, Tomo I, cfr supra. Luciano Panzani, L'insolvenza In Europa: Uno Sguardo D'insieme, in Fallimento, 2015, cfr supra. Paolo Manganelli, The Modernization Of European Insolvency Law: An Ongoing Process, Journal Of Business And Technology Law 11, no.2 (2016), cfr supra. Bruce Johnston; Peter Sharp; Yasseen Gailani, Encouraging Company Rescue: Proposals for Reforming the UK's Insolvency Laws, Pratt's Journal of Bankruptcy Law 5, no. 6 (2009): 537-547. Reinhard Bork, Renato Mangano, European Cross-Border Insolvency Law, Oxford University Press, 2016, p.18.

³⁴ Luciano Panzani, *L'insolvenza In Europa: Uno Sguardo D'insieme*, in *Fallimento*, 2015, 10, 1015.

effetti si esplicano anche negli altri stati membri, quindi con riferimenti anche ai beni ivi presenti, mentre la procedura secondaria è caratterizzata da territorialità e limitata all'ambito nazionale. Il contesto della procedura principale s'evince dal luogo in cui debitore presenta il proprio COMI, determinato in base alle regole sancite dal regolamento, mentre quella secondaria si incentra nel luogo in cui è presente una dipendenza rispetto all'attività principale.³⁵

³⁵ Patrizia De Cesari, *L'evoluzione Della Legislazione Europea In Tema Di Insolvenza*, in Alberto Jorio, *Fallimento E* Concordato Fallimentare, Tomo I, cfr supra. Irit Mevorach, Jurisdiction in Insolvency: A Study of European Courts' Decisions, Journal of Private International Law 6, no. 2 (2010), cfr supra. Gerard McCormark, Set-Off Under The European Insolvency Regulation, (And English Law), Int. Insolv. Rev. 29, (2020), cfr supra. Galeazzo Montella, L'antitesi Tra Procedure Conservative E Procedure Di Liquidazione Alla Luce Della Raccomandazione Della Commissione Del 12 Marzo 2014, in Fallimento, 2015, cfr supra. Bob Wessels, Cross-Border Insolvency Law in Europe: Present Status and Future Prospects, Potchefstroom Electronic Law Journal 11, no. 1 (2008), cfr supra. Klaus Pannen, Article 3. International jurisdiction. Teil 1, in European Insolvency Regulation, Berlin, Boston: De Gruyter, 2007. Alessandro Pellegatta, Verso Una Nuova Direttiva Europea In Tema Di Restructuring E Insolvency, in www.ilcaso.it, 15 marzo 2017. Bob Wessels, The Changing Landscape of Cross-Border Insolvency Law in Europe, Juridica International 12 (2007): 116-124. Reinhard Bork, Renato Mangano, European Cross-Border Insolvency Law, Oxford University Press, 2016, p.27. G. Ray Warner, Conflicting Norms: Impact Pf The Model Law On Chapter 11's Global Restructuring Role, Int. Ins. Rev. 28, (2019): 273-286. Chiara Lunetti, La Disciplina Dell'insolvenza Transfrontaliera Come Fattore Essenziale Di Una Moderna Riforma Delle Crisi D'impresa, in Fallimento, 2018, cfr supra. Michel Menjucq, EC-Regulation No 1346/2000 on Insolvency Proceedings and Groups of Companies, European Company and Financial Law Review 5, no. 2 (June 2008): 135-147. Matteo M. Winkler, From Whipped Cream to Multibillion Euro Financial Collapse: The European Regulation on Transnational Insolvency in Action, Berkeley Journal of International Law 26, no. 1 (2008): 352-372. Gabriel Moss, Group Insolvency - Choice of Forum and Law: The European Experience under the Influence of English Pragmatism, Brooklyn Journal of International Law 32, no. 3 (2007): 1005-1018. Gerard McCormack, Jurisdictional Competition and Forum Shopping in Insolvency Proceedings, Cambridge Law Journal 68, no. 1 (2009): 169-197.

Sezione Seconda

Dibattiti In Merito Alla Base Giuridica In Relazione All'emanazione Della Nuova Direttiva (UE) 2019/1023

1. Base Giuridica Di Riferimento Per Le Procedure Legislative Europee
Prima di concentrarsi sul contenuto della proposta e della seguente
adozione della direttiva è d'uopo analizzare la base giuridica di queste,
trattando quindi anche di aspetti relativi alla competenza dell'unione
europea e dei principali mezzi legislativi a disposizione delle istituzioni.

L'Unione Europea presenta una serie di competenze conferite dai trattati, quali fonte primaria di diritto europeo, i cui articoli di riferimento sono l'art. 3 TEU e gli articoli 2-6 TFUE, i quali esplicano le attività e gli obiettivi principali dell'Unione con specifico riferimento alle competenze esclusive, cioè quelle competenze a unica disposizione dell'Unione Europea su cui gli stati membri non detengono poteri di intervento. Le materie in questione coincidono con la politica doganale, definizione delle regole di concorrenza necessarie al mercato interno, politica monetaria degli stati membri, conservazione delle risorse biologiche del mare nel quadro della politica comune della pesca e politica commerciale comune unitamente al potere di conclusione di accordi internazionali. Da queste è quindi possibile escludere l'insolvenza dal novero delle competenze esclusive in quanto non viene espressamente inserita nell'elenco ed inoltre si tratta di una disciplina che potenzialmente si lega a numerosissime branche del diritto come per esempio il diritto commerciale, diritto del lavoro, nonché il diritto societario. Tuttavia, come s'evince dal testo stesso dell'articolo, le competenze esclusive dell'Unione sono limitate se paragonate a quelle concorrenti con gli stati membri, le quali ricoprono più ampi settori rispetto a quelli precedentemente citati. Infine, le materie non

espressamente conferite dagli stati membri all'Unione rimangono di dominio esclusivo delle nazioni.³⁶

Dalla disamina dell'intervento inoltrato dalla Commissione, si evince che la base giuridica del documento stesso coincide con gli articoli 53 e 114 TFUE. In particolare, l'art. 114 TFUE è inserito nell'ambito del capo 3 del Titolo VII del TFUE che è proprio intitolato "Riavvicinamento delle legislazioni". Emerge quindi quello che è lo scopo inziale della proposta, cercare quindi di fornire un quadro generale ed omogeneo sulla disciplina dell'insolvenza. L'articolo tratta della possibilità, salvo diversa disposizione dei trattati, di adottare misure relative al riavvicinamento delle disposizioni legislative, regolamenti e amministrative degli stati membri con riferimento al funzionamento del mercato interno e degli obiettivi previsti all'art. 26 TFUE. Questo meccanismo viene anche definito come integrazione positiva, cioè disposizioni che non si limitano alla mera imposizione di obblighi e divieti come può essere asserita per esempio nell'ambito delle quattro libertà fondamentali (cd. integrazione negativa), ma viene assegnato il potere di legiferare allo scopo di riavvicinare le legislazioni degli stati membri con riferimento al mercato unico.37 L'obiettivo è quindi, così come statuito per l'intervento proposto in ambito di insolvenza, di eliminare o ridurre le persistenti divergenze all'interno di un settore che contraddistingue l'efficienza del mercato europeo. 38

La materia trattata dalla proposta sicuramente è compatibile con questa descrizione, in quanto è la stessa Commissione a fornire dati circa i diversi

³⁶ Luigi Daniele, *Diritto Dell'unione Europea. Sistema Istituzionale. Ordinamento. Tutela Giurisdizionale. Competenze*, Edizione VI, Giuffrè, 2018, pp. 421 ss.

³⁷ Luigi Daniele, *Diritto del mercato unico europeo*, Terza edizione, Giuffrè Editore, 2016.

³⁸ Patrizia De Cesari E Galeazzo Montella, *Osservatorio Internazionale Sull'insolvenza – La Proposta Della Commissione UE In Tema Di Ristrutturazione Preventiva Delle Imprese In Crisi*, in *Fallimento*, 2017, 1, 110. Bob Wessels, Harmonization Of Insolvency Law In Europe, *European Company Law* 8, no 1 (2011): 27-31. Loïc Azoulai, The Complex Weave of Harmonization, *The Oxford Handbook of European Union Law*, 2015, cfr supra. Robert Schütze, EU Competences: Existence and Exercise, *The Oxford Handbook of European Union Law*, 2015, cfr supra. Luigi Daniele, *Diritto Dell'unione Europea. Sistema Istituzionale. Ordinamento. Tutela Giurisdizionale. Competenze*, Giuffrè, cfr supra. Tizzano Antonio (A Cura Di), *Trattati Dell'unione Europea*, Seconda Edizione, Giuffrè, 2014, pp. 1262 ss.

approcci degli stati membri ed il loro graduale adattamento ai precedentemente citati atti legislativi. 39

L'articolo 53 TFUE costituisce l'altra norma a fondamento della proposta legislativa, il quale è inserito all'interno delle norme che disciplinano il diritto di stabilimento e concerne il potere del Parlamento e del Consiglio di provvedere all'emanazione di direttive riguardanti il reciproco riconoscimento per esempio di diplomi, certificati nonché il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamenti e amministrative.

È quindi possibile affermare che sia l'articolo 114 TFUE che l'articolo 53 TFUE costituiscono la base legislativa di interventi riguardanti il riavvicinamento delle legislazioni ed il rispettivo coordinamento, funzioni che emergono dagli stessi lavori preparatori risalenti al 2016 in cui la Commissione afferma una volontà coincidente con questi due interventi.⁴⁰

Maggiori dibattiti sono sorti in relazione ai principi di sussidiarietà e proporzionalità. Il primo prevede che l'intervento debba essere adottato al più appropriato, ovvero l'Unione Europea è legittimata ad intervenire solo quando l'apporto degli stati membri non sia sufficiente a della normativa. Il tutelare l'oggetto principio di congiuntamente al principio di competenza sono sanciti dall'art. 5(3) TEU in cui vengono delineati i limiti di intervento dell'Unione relativamente a materie non rientranti all'interno del novero delle competenze esclusive. L'obiettivo perseguito è preservare l'autonomia legislativa degli stati membri consentendo alle istituzioni europee di intervenire solo qualora si rendesse necessario un approccio ad un livello superiore, con lo scopo di raggiungere lo stesso obiettivo.41

-

³⁹ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra.

⁴⁰ Patrizia De Cesari E Galeazzo Montella, Osservatorio Internazionale Sull'insolvenza – La Proposta Della Commissione UE In Tema Di Ristrutturazione Preventiva Delle Imprese In Crisi, in Fallimento, 2017, cfr supra.

⁴¹ Nigel Foster, *Foster on EU Law,* Sixth Edition, Oxford University Press 2017, Capitolo 3. Luigi Daniele, *Diritto Dell'unione Europea. Sistema Istituzionale. Ordinamento. Tutela Giurisdizionale. Competenze*, Giuffrè, cfr supra. Tizzano Antonio (A Cura Di), *Trattati Dell'unione Europea*, Seconda Edizione, Giuffrè, 2014, pp. 45 ss. Reinhard Bork, Renato Mangano, *European Cross-Border Insolvency Law*, Oxford University Press, 2016, p. 24.

Per quanto concerne il principio di proporzionalità, al contrario della sussidiarietà, si applica anche nel caso di competenza esclusiva dell'Unione Europea e consiste nel rispetto di misure che non eccedano quanto strettamente necessario per il conseguimento degli obiettivi previsti.

Nella disamina dei due principi è fondamentale il Protocollo 2⁴², pubblicato a seguito della promulgazione di TFUE e TUE, il quale ne asserisce applicazione e controllo. In primo luogo, viene stabilito che, la Commissione, prima di procedere con una proposta legislativa, ha l'obbligo di effettuare consultazioni salvo casi di estrema urgenza. ⁴³ Inoltre, una volta trasmesso il documento ai parlamenti nazionali, questi, ritendo sussistenti violazioni dei suddetti principi, possono redigere un parere motivato in cui esplicano le ragioni che hanno condotto a ritenere violati sussidiarietà e proporzionalità.

Con riferimento alla proposta della Commissione in materia di insolvenza, questa contiene espressi cenni ai detti principi.

La prima viene giustificata in relazione alle divergenze normative tra gli stati membri, per cui l'intervento europeo viene ritenuto necessario al fine di garantire una maggiore coerenza complessiva della legislazione non raggiungibile da parte di soli interventi nazionali. D'altro lato, la proporzionalità è rispettata nella misura in cui la proposta di direttiva si occupa di tutelare il mercato unico, lasciando però agli stati membri la determinazione delle modalità di raggiungimento degli obiettivi delineati. ⁴⁴ Inoltre, nel rispetto del protocollo sopra citato, sono state effettuate le dovute consultazioni e rinvii ai parlamenti nazionali, da cui sono emerse delle questioni circa il risetto dei principi in esame.

_

⁴² Versione Consolidata Del Trattato Sull'unione Europea E Del Trattato Sul Funzionamento Dell'unione Europea, Protocollo (N 2) sull'applicazione dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità, Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea, (2008/C 115/01) 09 maggio 2008.

⁴³ Art. 2 Protocollo (2) cfr supra.

⁴⁴ Proposta di Direttiva Del Parlamento Europeo E Del Consiglio, 22.11.2016 COM(2016) 723 final, cfr supra.

2. L'opinione Dissenziente Del Parlamento Irlandese

In particolare, il parlamento irlandese, in data 28 Febbraio 2017⁴⁵ ha formulato un parere motivato, inviato poi al Consiglio dell'Unione Europea, in cui tratta del rispetto dei principi sopra esposti sulla base delle risultanze di una commissione istituita ad hoc⁴⁶ per la disamina della legittimità della proposta.⁴⁷

In primis vengono definiti i due principi e, soprattutto con riferimento alla sussidiarietà, vengono statuiti i cd. "necessity test" e "greater benefits test", i quali si rendono necessari al fine di comprendere se l'intervento europeo possa essere giustificato da comprovate esigenze tutelando obiettivi non adempibili dalla legislazione nazionale.

Dallo scrutinio della commissione irlandese si ritiene che non sia stato rispettato l'obbligo di fornire una scheda dettagliata di come i principi in questione siano stati rispettati e viene sostenuta l'omessa delineazione delle conseguenze di tale intervento in ambito nazionale.⁴⁸

Un'ulteriore osservazione viene proposta in relazione al fatto che generalmente lo strumento legislativo identificato in una direttiva si occupa di fornire assetti generali in modo tale da lasciare ampio margine d'azione agli stati membri. Tuttavia, nel caso di specie, la direttiva mira a cercare un'armonizzazione della disciplina dell'insolvenza, introducendo aspetti piuttosto dettagliati su un piano sia sostanziale che procedurale. Dalla motivazione della commissione irlandese emergono vari esempi di questo come il fatto che vengano imposti i cd. "early warning tools" (art. 3), oppure le dettagliate informazioni da includere all'interno di un piano di ristrutturazione.

⁴⁵ Ricevuta dal consiglio in data 2 Marzo 2017.

⁴⁶ Joint Commettee on Justice and Equality.

⁴⁷ The Irish Parliament, *Reasoned Opinion on the application of the Principles of Subsidiarity and Proportionality*, 28 Febbraio 2017, 6923/17.

⁴⁸ Art.5 Protocollo (N.2) cfr supra.

Il parere prosegue poi statuendo che la legislazione irlandese già prevede alcuni tra gli strumenti proposti dalla Commissione europea quali la seconda opportunità e ristrutturazione preventiva, motivo per cui non si ravvede la necessità di introdurre una disciplina che affermi le stesse misure ma con regole diverse, incompatibili con la disciplina vigente e tali da poter inficiare un sistema che già nel suo complesso è considerato funzionante. L'avanguardia della legislazione irlandese viene sottolineata anche dalla stessa Commissione Europea, la quale inserisce lo stato membro tra quei paesi in cui è già presente la possibilità di ristrutturazione dell'impresa ad uno stadio precoce rispetto all'insolvenza vera e propria.⁴⁹

Inoltre, vengono effettuate ulteriori osservazioni. Da un lato viene osservato come, gli articolo 4, 9, 10, 11 e 24 della proposta siano quelli che maggiormente influenzano il diritto irlandese vigente. Infatti, la legislazione nazionale contrasta con il dettato dell'art. 24 comma 2 della proposta in quanto non si prevedono competenze specifiche da parte dei giudici in conformità con i principi di *common law* che si differenziano dal modello di *civil law* prevalente nel resto dell'Europa. Ulteriori implicazioni di queste divergenze si registrano con riferimento ai cd. *property rights*⁵⁰, poiché i debiti derivanti dall'attività imprenditoriale sono considerati confusi con quelli personali e risulta quindi difficile discernere tra i due.

Gli articoli di riferimento sono l'art. 40 e l'art. 43 della costituzione irlandese, in cui nel primo viene chiaramente citato il diritto di proprietà come diritto fondamentale, insieme al diritto alla vita, la cui protezione è rimessa all'azione dello stato che non può prescindere da eventuali pregiudizi. All'art. 43 emerge invece un bilanciamento tra il diritto in sé tutelato e le generali funzioni dello stato, infatti si prevede che le uniche limitazioni si ravvisano a fronte alla protezione di un "common good", ovvero nella necessità di protezione di un interesse maggiore, con

⁴⁹ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, pag. 15 tabella 3 (*Situation in Member states as regards access to restructuring framworks*).

⁵⁰ Constitution of Ireland disponibile presso http://www.irishstatutebook.ie/eli/cons/en.

annesse compensazioni. L'Irlanda si configura tra gli stati membri che maggiormente rilevano la centralità della tutela del diritto di proprietà, annoverata tra i diritti fondamentali, per cui emerge particolare sensibilità circa questa tematica.⁵¹

Un'ulteriore precisazione viene apportata con riferimento all'articolo 29 della proposta in cui si richiede agli stati membri di provvedere al raccoglimento di dati circa le procedure di ristrutturazione preventiva, di liquidazione e le procedure che hanno comportato la liberazione integrale dai debiti.

Le informazioni prescritte dalla Commissione europea comportano, come sottolineato dal parlamento irlandese, ingenti spese per il raccoglimento di tutti i dati richiesti ed inoltre, viene statuito come, in numerosi casi, dettagli di procedure informali tra debitore e creditore non vengano mantenuti.

Alla luce di quanto asserito, da un lato viene sostenuta la violazione del principio di proporzionalità ai sensi dell'art. 5(4) TEU, in quanto, secondo l'opinione della commissione irlandese, le richieste eccedono quanto strettamente necessario per il raggiungimento del fine perseguito, inoltre si sostiene la violazione del principio di sussidiarietà nella misura in cui, con riferimento a competenze non esclusive dell'Unione Europea, la legislazione a livello nazionale dovrebbe essere preferita rispetto a quella di livello superiore. A questi fini viene riportata una nota citazione relativa al documento "Testing European legislation for subsidiarity and proportionality – Dutch list of points for action" presentato dall'allora ministro Timmermans in cui si statuì che le misure a livello europeo

^{1.}

⁵¹ Property Rights Index in Ireland compared to Europe disponibile presso https://www.globalpropertyguide.com/Europe/Ireland/property-rights-index.

⁵² The Irish Parliament, cfr supra, par 3.11.

vadano intraprese solo quando necessario, mentre a livello nazionale ogniqualvolta sia possibile.⁵³

Tuttavia, nonostante l'importanza delle osservazioni riportate, è possibile affermare che il parere in esame sia del tutto isolato rispetto a quelli inviati da altri paesi, come per esempio Portogallo⁵⁴ e Spagna⁵⁵, i quali sostengono l'intervento europeo sancendo la compatibilità delle misure con i principi giuridici. In generale, si ravvisano opinioni positive dagli Stati Membri circa l'adozione di detta proposta, ovvero alcuni richiedono modifiche di determinati aspetti che però non mettono in discussione la legittimità della stessa. Inoltre, anche la scelta dello strumento legislativo lascia impregiudicato la discrezionalità dei singoli stati motivo per cui le opinioni irlandesi non hanno trovato seguito.

3. Scelta Dello Strumento Legislativo

È d'uopo soffermarsi sulla scelta dello strumento legislativo a cui la Commissione Europea ha deciso di aderire. I principali mezzi legislativi con cui l'Unione Europea può vincolare gli stati membri coincidono con Direttive, Regolamenti e Decisioni.

Questi presentano a loro volta benefici e svantaggi da tenerne in considerazione, ma in particolar modo, il regolamento costituisce sicuramente lo strumento maggiormente vincolante e principale, le cui previsioni sono direttamente applicabili agli stati membri e non necessitano di alcun intervento a livello nazionale. In materia di insolvenza, il legislatore europeo è ricorso a questo strumento nell'adozione del Regolamento (UE) 2015/848 il quale disciplina le procedure di insolvenza transfrontaliere. Al contrario nel disciplinare i

⁵³Testing European Legilsation for subsidiarity and proportionality – Dutch of points for action disponibile presso https://www.government.nl/documents/policy-notes/2013/06/21/testing-european-legislation-for-subsidiarity-and-proportionality-dutch-list-of-points-for-action pag.3 par.9.

⁵⁴ The Council of the European Union, The Portuguese Parliament, 7116/17, Brussels, 8 March 2017 (OR. en, pt).

⁵⁵ Council of the European Union, The Spanish Parliament, 7325/17, Brussels, 15 March 2017 (OR. en, es).

nuovi principi inclusi nella proposta della Commissione, lo strumento considerato più adeguato coincide con una direttiva. Si tratta di una delineazione di obiettivi principali la cui puntualizzazione è lasciata alla discrezionalità degli stati membri i quali potranno scegliere lo strumento nazionale più idoneo ad implementare la direttiva. ⁵⁶

Come già ricordato, l'obiettivo della proposta è quello di fornire un quadro generale armonizzato senza proporre misure eccessivamente stringenti, per cui spetterà poi agli stati membri definire gli aspetti più puntuali come per esempio la definizione di insolvenza o di PMI, le quali vengono di proposito sottoposte allo scrutinio dei singoli stati.⁵⁷

Tuttavia, un intervento legislativo di queste dimensioni, come riportato anche nel parere motivato del parlamento irlandese, non è facilmente conciliabile con tutte le legislazioni europee notevolmente divergenti l'una con l'altra. Sicuramente la direttiva lascia ampio margine discrezionale agli stati ma d'altro lato non si può prescindere dal fatto che si tratta di 27 regolamentazioni di procedure notevolmente diverse e contrastanti.

In conclusione, è possibile affermare che, mentre da un lato la scelta dello strumento della direttiva può essere condiviso poiché la discrezionalità degli stati rimane impregiudicata, dall'altro, alcune perplessità si registrano con riferimento a quei paesi che già presentano un apparato fallimentare efficiente e che quindi astrattamente non necessitano di riforme. Dal punto di vista degli stati membri che non presentano le possibilità delineate nella proposta, una riforma di questo calibro implica un dispendio di denaro volto a conformarsi quanto più possibile con le richieste ivi presenti. Nonostante queste perplessità, lo strumento viene nel complesso accolto con favore dalla maggior parte degli stati membri, i

⁵⁶ Patrizia De Cesari E Galeazzo Montella, Osservatorio Internazionale Sull'insolvenza – La Proposta Della Commissione UE In Tema Di Ristrutturazione Preventiva Delle Imprese In Crisi, in Fallimento, 2017, 1, 110.

⁵⁷ Luciano Panzani, La Proposta Di Direttiva Della Commissione UE: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance, in *Fallimento*, 2017, 2, 129. Horst Eidenmüller, Contracting For A European Insolvency Regime, *Eur Bus Org Law Rev* (2017) 18: 273–304. Lorenzo Stanghellini, La Proposta Di Direttiva UE In Materia Di Insolvenza, in *Fallimento*, 2017, 8-9, 873.

quali, come verrà osservato in seguito in sede di consultazioni, manifesteranno la loro volontà di smussare o precisare alcuni aspetti.

Sezione Terza

Le Consultazioni E Principali Opinioni Emerse Durante I Lavori Preparatori Della Direttiva (UE) 2019/1023

1. Le Consultazioni

La Commissione è solita procedere con consultazioni pubbliche e settoriali durante l'elaborazione di atti legislativi e politici riguardanti l'Unione Europea. Anche nell'ottica della futura stesura della proposta di direttiva, la Commissione ha avviato tra marzo 2016 e luglio 2016 una serie di consultazioni coinvolgendo anche numerosi istituti e organi europei nonché gruppi di esperti in materia. Il processo di consultazione ricopre un ruolo fondamentale ai fini della stesura poiché l'ambito trattato coinvolge soggetti presenti in ogni settore, quali per esempio lavoratori, consumatori, piccole medie imprese, competitività e crescita economica. Dato l'ambizioso quadro in cui si colloca l'iniziativa della Commissione, è opportuno procedere con la disamina di alcuni dei principali contributi che hanno coinvolto sia consultazioni pubbliche, ma anche stati membri, stakeholders, gruppi di esperti ed i risultati di conferenze circa la convergenza della materia dell'insolvenza. ⁵⁸

Gli stakeholders rappresentano la categoria più ampia in cui convergono partecipanti dal settore finanziario, economico, organizzazioni con interessi economico-sociali e professionisti in ambito di insolvenza. La maggior parte delle persone ed istituti consultati conviene con le intenzioni manifestate dalla Commissione circa l'adozione di misure preventive volte alla ristrutturazione e alla seconda opportunità per gli imprenditori onesti.

35

⁵⁸Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, p.118 Annex2.

Tra le principali posizioni, si distingue quella di *BusinessEurope*, la quale rappresenta imprese provenienti da 35 paesi europei⁵⁹ con l'obiettivo di promuovere la crescita e la competitività delle imprese.⁶⁰ Questa concorda con l'orientamento generale stabilito dalla Commissione ma puntualizza sulla necessità di definire con maggiore chiarezza il concetto di "onestà", relativo alla previsione della seconda opportunità per imprenditori e suscettibile di svariate interpretazioni.

In aggiunta, *l'EU Federation for the Factoring and Commercial Finance Industry* (EUF), congiuntamente all'*European Banking Federation* (EBF) hanno espresso opinione positiva sulla questione di promuovere una armonizzazione di alcuni aspetti chiave, manifestando alcune perplessità in merito alla esdebitazione. Da un lato, EUF ritiene che non sia possibile prevedere una liberazione totale dai debiti, mentre EBF propone di sottoporre la condizione al requisito di aver adempiuto almeno ad una parte del totale.⁶¹

L'European Mortgage Federation-European Covered Bond Council (EMF-ECBC), i quali rappresentano da un lato gli interessi dei leaders europei in ambito di mutui, mentre il secondo protegge e promuove gli interessi del mercato dei covered bond a livello internazionale⁶², condividono l'opinione sostenuta da EBF circa la liberazione dei debiti nei riguardi dell'imprenditore, richiedendo la sottoposizione della procedura al pagamento parziale del debito al fine di evitare condotte qualificabili come moral hazard e responsabilizzando il debitore nell'esercizio dell'attività.⁶³

L'Eurochambres, l'associazione delle camere di commercio e industria europee, si concentra sull'aspetto informativo delle procedure. Infatti, la costituzione di un registro dell'insolvenza consultabile dai creditori così

⁵⁹ Di cui 27 paesi membri dell'UE e gli otto paesi candidati all'adesione o membri dello Spazio Economico Europeo. Nel caso italiano rappresenta la Confederazione Generale dell'Industria Italiana.

Confindustria, Delegazione presso l'Unione Europea disponibile presso http://www.confindustria.eu/it/categoria/89-businesseurope.

⁶¹ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, p. 121.

⁶² European Mortgage Federation disponibile presso https://hypo.org/emf/about-us/.

⁶³Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, p.122.

come la diffusione di maggiori informazioni online, andrebbero ad incrementare la trasparenza delle procedure e la maggiore consapevolezza per investitori transfrontalieri. In conclusione, viene sottolineata l'esigenza di fornire servizi di consultazione specifica e mentoring sia per il debitore poiché si richiede di fornire una concreta possibilità di ristrutturazione a tutti i soggetti qualificabili come debitori in difficoltà economica e finanziaria.

2. Valutazioni Circa L'impatto Sul Mercato Interno

Gli argomenti principali oggetto delle consultazioni concernono gli effetti sul mercato interno, ai quali si collegano la presenza dei *non-performing loans*, la possibilità di conferire una seconda opportunità agli imprenditori e l'ambito della ristrutturazione preventiva. Questi elementi influenzano il funzionamento del mercato europeo soprattutto con riferimento a limitati investimenti transfrontalieri.

Per quanto concerne l'impatto sul mercato interno, questo è un elemento imprescindibile a cui tutti i partecipanti delle consultazioni pubbliche hanno fatto riferimento. Si tratta di comprendere maggiormente quale sia l'effetto delle diversità normative tra gli stati membri e come una disciplina armonizzatrice potrebbe migliorare il funzionamento del mercato interno. In prima istanza, viene asserito che le divergenze legislative, congiuntamente agli elevati costi ed imprevedibilità delle procedure di insolvenza confluiscono in gravi limitazioni allo scambio di capitali e investimento nel mercato europeo. Ciò appurato, è necessario quindi comprendere se interventi legislativi di armonizzazione possano essere in grado di porre un rimedio a questi limiti o se vadano, al contrario, a danneggiare quelle discipline di insolvenza già efficienti in Europa. 64

⁻

⁶⁴ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, p.124. Bob Wessels, Harmonization Of Insolvency Law In Europe, *European Company Law* 8, no 1 (2011), cfr supra. Matti Engelberg, The Proposed EU Framework For Preventive Restructuring And The English Schemes Of Arrangement Regime—Seeking The Best Preventive Model For Each Member State, *Capital Markets Law Journal*, Vol. 14, No. 2, (2019), cfr supra.

Gli aspetti da tenere in considerazione sono innumerevoli. La materia analizzata si inserisce, per ogni paese, in un quadro economico, politico e sociale ben delineato, quindi un intervento omogeneo ed eccessivamente rigido potrebbe non conciliarsi con le esigenze di tutti gli stati membri. Per questi motivi è prevalsa l'idea che le misure di armonizzazione attuabili debbano essere parziali e generiche, senza restrizioni o particolari previsioni a cui gli stati membri dovrebbero necessariamente aderire. La flessibilità dell'intervento potrebbe non comportare una armonizzazione totale come sarebbe auspicale ma comunque rappresenterebbe un primo passo verso una omogeneità legislativa e sarebbe maggiormente accettata dagli stati membri, molti dei quali si troveranno nell'obbligo di apportare riforme organiche alla disciplina nazionale vigente.

Tra le operazioni principali che gli stakeholders hanno identificato si distingue la richiesta di una riduzione del costo delle procedure le quali in ambito di piani di ristrutturazione preventiva presentano costi significativi che il debitore, ma anche i creditori, si trovano a sostenere. Una prima limitazione è data dalla proposizione di procedure sempre più informali, quindi con una limitata presenza del giudice, lasciando maggiore discrezionalità alle parti, mentre in caso di coinvolgimento delle autorità giuridiche, a queste vengono richieste maggiori competenze in questo ambito, anche con riferimento ai professionisti, al fine di ottimizzare le chance di successo di misure preventive. Per quanto concerne il requisito della professionalità in capo ad autorità amministrative e giuridiche, questa viene considerata come centrale al fine della corretta e celere adozione del piano di ristrutturazione. Procedimenti più informali conducono ad una netta riduzione di costi e tempistiche limitando l'intervento in caso di necessità, in cui la esperienza e specializzazione dei professionisti dovrebbe condurre alla rapida conclusione del procedimento. 65

⁶⁵ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, p.22. Jennifer Payne, The Role Of The Court In Debt Restructuring, *The Cambridge Law Journal*, 77(1), (2018): 124-150. Luca Boggio, Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) – Confini Ed Implicazioni Dell'ambito Di Applicazione Delle Nuove Regole Eu, in *Giur. It.*,

Questi aspetti sono emersi dalle consultazioni come i principali ambiti su cui focalizzare l'intervento legislativo in quanto prevalgono rispetto ad altre tematiche, poiché consistono nelle più comuni differenze tra le normative nazionali e che quindi richiedono maggiore uniformità e coerenza da parte degli istituti europei. Per esempio, si registrano divergenze circa procedimenti che in alcuni paesi europei prevedono la necessaria presenza del giudice ed invece procedimenti ibridi con accordi informali conclusi fuori dalle aule di tribunale, 66 oppure divergenze sulla durata dei procedimenti e accesso a procedure di ristrutturazione preventiva, possibilità che in alcuni stati membri non è addirittura esperibile come per esempio in Ungheria. 67

Una maggiore convergenza dei sopra citati aspetti è fondamentale per poter conseguire gli obiettivi principali delineati dalla Commissione Europea e provvedere a limitare ostacoli alla circolazione di capitali ed investimenti a livello europeo.

3. Soluzioni Per I Non-Performing Loans

Particolari puntualizzazioni sono richieste in merito al fenomeno dei cd. non-performing loans, crediti il cui recupero è considerato a rischio. Le banche costituiscono i soggetti coinvolti in questa tipologia di crediti, motivo per cui gli effetti ricadono su tutto il sistema economico e finanziario. La trasformazione da un credito ancora soddisfacimento a non-performing *loans* dipende dalla economica, finanziaria e patrimoniale del debitore, il quale per esempio

⁶⁷ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, p. 20 table 7. Loans," North Carolina Banking Institute 5 (2001): 299-318.

^{2018, 1, 222.} Luciano Panzani, La Proposta Di Direttiva Della Commissione UE: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance, in *Fallimento*, 2017, 2, 129.

⁶⁶ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, p. 22 table 8.

potrebbe aver perso il proprio lavoro oppure potrebbe registrare difficoltà nell'adempimento alle condizioni contrattuali pattuite. ⁶⁸

I crediti deteriorati sono misurati sia in base al valore lordo (*gross*) sia al netto (*net terms*). I primi individuano l'importo complessivo detenuto dalla banca, mentre i secondi non prendono in considerazione l'ammontare già riconosciuto come deteriorato ed equiparato ad una potenziale perdita. ⁶⁹

La Banca d'Italia distingue tre sottocategorie di crediti deteriorati identificabili in sofferenze, le inadempienze probabili e le esposizioni scadute e/o sconfinanti. Le prime coincidono con una situazione di insolvenza, mentre le seconde consistono in esposizioni diverse dalla precedente a cui la banca, in assenza di escussioni di garanzie, ritiene improbabile il soddisfacimento. Infine, le esposizioni scadute e/o sconfinanti consistono in posizioni che eccedono i limiti di affidamento da oltre 90 giorni. 70

La crisi economica che ha colpito l'economia europea nell'ultimo decennio ha comportato un forte aumento del numero di *non-performing loans* sullo scenario economico europeo, per un valore pari a euro 932 bilioni⁷¹ alla fine del 2014. Per quanto concerne la posizione italiana, nel 2016 le banche presentano il più elevato tasso di crediti deteriorati d'Europa per un valore di euro 300 bilioni (*gross*). Detenere questa tipologia di

What European Bank, are NPL?, 12 September 2016 Central disponibile https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/npl.en.html. Ben Schuijling, Vincent van Hoof, Tom Hutten, Non-Performing Loans And The Harmonisation Of Extrajudicial Collateral Enforcement Across Europe, Int Insolv Rev. 28, (2019):340-353. Jerome Jakubik, How to Dispose of Non-Performing Loans, International Financial Law Review 20, no. 11 (2001): 73-77. John Murchison, "Warning Signs from Increases in Non-Performing Loans," North Carolina Banking Institute 5 (2001): 299-318. Andrea Miglionico, Restructuring Non-Performing Loans For Bank Recovery: Private Workouts And Securitisation Mechanisms, European Company and Financial Law Review (2019): 746-770. Maria-Thomais Epeoglou, The Recast European Insolvency Regulation: A Missed Opportunity for Restructuring Business in Europe, UCL Journal of Law and Jurisprudence 6, no. 1 (2017), cfr supra.

⁶⁹ ESRB, Resolving Non Performing Loans in Europe, July 2017.

⁷⁰ Banca d'Italia, I crediti deteriorati (Non-Performing Loans - NPLs) del sistema bancario italiano, disponibile presso https://www.bancaditalia.it/media/views/2017/npl/index.html. Ben Schuijling, Vincent van Hoof, Tom Hutten, Non-Performing Loans And The Harmonisation Of Extrajudicial Collateral Enforcement Across Europe, *Int Insolv Rev.* 28, (2019), cfr supra. Andrea Miglionico, Restructuring Non-Performing Loans For Bank Recovery: Private Workouts And Securitisation Mechanisms, *European Company and Financial Law Review* (2019), cfr supra

⁷¹ IMF: Euro Area Policies – Selected Issues, IMF Country Report No. 15/205, Euro Area Policies July 2015, p.57.

esposizioni non performanti costituisce un serio problema a livello di stabilità e crescita economico-finanziaria.⁷²

Le problematiche riguardano la posizione delle banche che, detenendo alte quantità di NPL, saranno più inclini ad adottare politiche di accantonamenti, piuttosto che erogare ulteriore credito, al fine di fronteggiare il rischio derivante dalla presenza di attività deteriorate.⁷³

Quanto affermato si collega al fatto che, in Europa, il sistema bancario si basa su un sistema di prestiti soprattutto nel settore aziendale. Questo ha inciso sulla fragilità del settore creditizio, il quale vedeva registrare un numero sempre più alto di *non-performing loans*, considerato poi come una delle principali debolezze del sistema bancario con la conseguenza che numerosi istituti hanno provveduto a compiere operazioni ordinarie e straordinarie di consolidamento al fine di far fronte a questa esigenza.⁷⁴

In secondo luogo, il fenomeno dei *non-performing loans* è strettamente legato all'ambito della crisi d'impresa e dell'insolvenza, poiché costituisce una delle principali cause che conducono a procedure di liquidazione giudiziale.

Soluzioni a questa tipologia di problema possono ravvisarsi nella delineazione di maggiori controlli nel sistema bancario e creditizio, inoltre una riforma organica della disciplina dell'insolvenza con previsione di accesso a misure preventive, le quali inciderebbero fortemente in questo settore aumentando la probabilità di recupero dei crediti, almeno parziale, con conseguente potenziamento del mercato.⁷⁵

⁷⁴ Banca d'Italia, Eurosistema, Rapporto sulla stabilità finanziaria Numero 2/2014, Novembre 2014, pag.25 e ss. Ben Schuijling, Vincent van Hoof, Tom Hutten, Non-Performing Loans And The Harmonisation Of Extrajudicial Collateral Enforcement Across Europe, *Int Insolv Rev.* 28, (2019), cfr supra.

⁷² ESRB, Resolving Non Performing Loans in Europe, cfr supra, section 2 par. 2.1. John Murchison, "Warning Signs from Increases in Non-Performing Loans," North Carolina Banking Institute 5 (2001): 299-318. Horst Eidenmüller, Contracting For A European Insolvency Regime, *Eur Bus Org Law Rev* (2017) 18: 273–304.

⁷³ IMF: Euro Area Policies – Selected Issues, IMF Country Report No. 15/205, cfr supra, p.59.

⁷⁵ IMF: Euro Area Policies – Selected Issues, IMF Country Report No. 15/205, cfr supra, p. 59. Andrea Miglionico, Restructuring Non-Performing Loans For Bank Recovery: Private Workouts And Securitisation Mechanisms, *European Company and Financial Law Review* (2019), cfr supra.

efficienti Procedure di ristrutturazione preventiva trasparenti garantiscono un migliore risultato per quelle imprese che, versando in uno stato di difficoltà non irreversibile, possono risanare la propria situazione economico finanziaria provvedendo, da un lato alla continuazione dell'attività aziendale, dall'altro ad una maggiore soddisfazione dei creditori non solo prelazionari ma anche chirografari. È necessario precisare che la ristrutturazione non deve essere utilizzata per qualunque tipo di impresa, ma è ragguardevole procedere ad una disamina della situazione patrimoniale e finanziaria caso per caso, quindi anche con riferimento alla posizione debitoria, cercando di discernere se l'impresa considerata sia o meno sostenibile. Nel caso in cui questa si trovi in una situazione di irreversibilità, è necessario procedere con una liquidazione quanto più celere possibile evitando procedure eccessivamente complesse e lunghe.⁷⁶

Inoltre, viene considerato come necessario anche il potenziamento di procedure che favoriscano la ristrutturazione con limitati interventi della *iurisdictio* in modo tale da ottenere soluzioni più celeri ed economiche.

La convergenza delle procedure a livello europeo potrebbe decisamente facilitare il recupero dei crediti, poiché conferire uniformità e trasparenza garantirebbero maggior successo a questi fini.⁷⁷

Il fenomeno dei *non-performing loans* ha caratterizzato non solo lo scenario europeo, ma mondiale, soprattutto a seguito della recente crisi economica, in particolar modo gli Stati Uniti hanno registrato alti livelli di crediti deteriorati. Diversi studi⁷⁸ hanno comparato la situazione europea a quella statunitense notando come, il valore di mercato delle posizioni deteriorate in Europa coincida in euro 64 bilioni e il quadro americano presenti un valore di USD 469 bilioni alla fine del 2013.⁷⁹ Nonostante la criticità delle circostanze statunitensi, si registra una maggiore difficoltà a

⁷⁶ Horst Eidenmüller, Contracting For A European Insolvency Regime, Eur Bus Org Law Rev (2017), cfr supra.

⁷⁷ IMF: Euro Area Policies – Selected Issues, IMF Country Report No. 15/205, cfr supra, pp. 69-70.

 $^{^{78}}$ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, p. 12 Chart 1.

⁷⁹ IMF: Euro Area Policies – Selected Issues, IMF Country Report No. 15/205, cfr supra, p. 64.

livello europeo nel ridurre il valore dei NPL, dovuto al fatto che, come intervenuto negli Stati Uniti, la presenza di un mercato secondario ridurrebbe l'eccessivo peso posto a carico delle banche e consentirebbe il recupero dei prestiti attraverso procedure più celeri, economiche ed informali rispetto a quelle presiedute da tribunali nel momento in cui gli assets vengano liquidati o ristrutturati al di fuori della banca generatrice degli stessi.⁸⁰

Sul tema è intervenuto il Consiglio, il quale nella Conclusione del 2017 invita la Commissione e L'Autorità Bancaria Europea ad elaborare approcci tali da incidere positivamente su questo tema, promuovendo lo sviluppo dei mercati secondari per i crediti deteriorati.⁸¹

In conclusione, è possibile affermare che la riduzione delle posizioni deteriorate non può essere esclusa dal novero degli obiettivi della Commissione poiché si tratta di una priorità a livello europeo con richiesti interventi in questo ambito, i quali possono essere identificati in maggiore certezza, celerità e uniformazione del quadro europeo in materia di insolvenza.

4. Dibattito Sulla Ristrutturazione Preventiva

Le consultazioni si sono infine concentrate su dibattiti in tema di procedure di ristrutturazione preventiva, cercando quindi di delineare le caratteristiche di vitale importanza da sottoporre all'attenzione della Commissione e sulle quali richiedere una armonizzazione legislativa. Come già accennato, alcuni stati membri come per esempio Irlanda e Francia, prevedevano già strumenti di ristrutturazione preventiva anche precoci

-

⁸⁰ IMF: Euro Area Policies – Selected Issues, IMF Country Report No. 15/205, cfr supra, p.64 par.16. Jerome Jakubik, How to Dispose of Non-Performing Loans, International Financial Law Review 20, no. 11 (2001), cfr supra.

⁸¹ Consiglio dell'Unione Europea, Conclusioni del Consiglio sul piano d'azione per affrontare la questione dei crediti deteriorati in Europa, 11.7.2017. Andrea Miglionico, Restructuring Non-Performing Loans For Bank Recovery: Private Workouts And Securitisation Mechanisms, *European Company and Financial Law Review* (2019), cfr supra.

rispetto a situazioni di insolvenza, mentre altri non avevano adottato la stessa lungimiranza di queste riforme. Ritenendo fondamentali queste procedure, la Commissione ha aperto consultazioni in merito agli aspetti più caratterizzanti come per esempio la durata e finanziamenti a favore dei piani.

La prima questione sorta nell'ambito della consultazione concerne l'adozione di misure di ristrutturazione precoce, in uno stadio definito dalla stessa Commissione come *likelihood of imminent insolvency* cioè una difficoltà che non è ancora definibile come pura insolvenza. Gli *stakeholders* specificano che l'identificazione di un momento antecedente al vero e proprio collasso dell'impresa è fondamentale al fine di garantire una più celere ed efficiente ristrutturazione dato che la situazione economico finanziaria in cui versa il debitore non è ancora irreversibilmente compromessa.⁸²

Un dibattito più decisivo ha avuto luogo in merito alla previsione di una uniforme definizione di insolvenza. L'originaria intenzione concerneva la previsione di una definizione omogenea per tutti gli stati europei, in modo da poter incrementare la trasparenza delle procedure e assottigliare le divergenze legislative, tuttavia, nonostante una prima manifestazione positiva di volontà, si è giunti all'impossibilità di conciliare visioni diverse. L'abbandono della ricerca di una definizione comune di insolvenza è dovuto alla precocità dell'intervento della Commissione, il quale si inserisce tra i primi interventi uniformatori di queste materie ed è stato

⁸² Georgios Psaroudakis, Distributional Issues in the Draft Restructuring Directive, European Company Law Journal 15, no. 05 (2018): 182–188. Luciano Panzani, Conservazione Dell'impresa, Interesse Pubblico E Tutela Dei Creditori: Considerazioni A Margine Della Proposta Di Direttiva In Tema Di Armonizzazione Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, 11 settembre 2017. Raffaella Brogi, Concordato Con Continuità E Liquidazione Dei Beni: Prevalenza Qualitativa, Prevalenza Quantitativa O Combinazione?, in Fallimento, 2020, 4, 477. Matti Engelberg, The Proposed EU Framework For Preventive Restructuring And The English Schemes Of Arrangement Regime—Seeking The Best Preventive Model For Each Member State, Capital Markets Law Journal, Vol. 14, No. 2, (2019), cfr supra. Horst Eidenmüller, Contracting For A European Insolvency Regime, Eur Bus Org Law Rev (2017), cfr supra. Henriques, Sérgio Coimbra, The Duties of Directors When There Is a Likelihood of Insolvency and the Proposal for a New Directive, European Company Law Journal 16, no. 2 (2019): 50–57.

ritenuto più proficuo definire procedure comuni piuttosto che focalizzarsi sulla definizione in sé.⁸³

Strettamente connessi a questa procedura sono i cd. *early warning tools*, ovvero strumenti di allerta in grado di poter informare il debitore di alcune irregolarità che potrebbero sfociare in una situazione di crisi. Gli stati membri hanno però sollevato perplessità in merito alla proposta di uniformità relativa ai sistemi di allerta, i quali non sono stati oggetto di ulteriori approfondimenti, lasciando quindi maggiore adito alle opinioni dei vari paesi.⁸⁴

Un'ulteriore questione citata da professionisti ed esperti di ristrutturazione e del settore economico-finanziario riguarda l'intervento di autorità giudiziarie e amministrative a cui già si è accennato. L'assenza dell'intervento di autorità potrebbe caratterizzarsi per una maggiore efficienza e minori costi sostenuti dalle parti. In particolare, è sostenuto che un intervento giurisdizionale deve essere esperito solo se necessario, quindi nel caso di procedure di ristrutturazione consensuali non è richiesto alcun intervento.⁸⁵

Per quanto concerne l'argomento riguardante il debitore non spossessato, la maggioranza dei soggetti consultati conviene che lo spossessamento non risulta necessario in tutte le ipotesi di insolvenza ma va accertato caso per caso in base al comportamento stesso del debitore, il quale, dovrebbe rimanere nella gestione ordinaria della propria attività al fine di

⁸³ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, p. 133.

Luciano Panzani, Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze, www.ilcaso.it, 14 ottobre 2019. Paola Vella, L'allerta Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza Alla Luce Della Direttiva (UE) 2019/1023, in www.ilcaso.it, 24 luglio 2019. Michele Perrino, Crisi Di Impresa E Allerta: Indici, Strumenti E Procedure, in Corriere Giur., 2019, 5, 653. Daniela Sega, Allerta E Prevenzione: Nuovi Paradigmi Della Crisi Di Impresa, in Nuova Giur. Civ., 2019, 5, 1101. Marina Spiotta, Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - La Continuità Aziendale: Una Nuova "Stella Polare" Per Il Legislatore, in Giur. It., 2018, 1, 222. Lorenzo Stanghellini, La Proposta Di Direttiva Ue In Materia Di Insolvenza, in Fallimento, 2017, 8-9, 873. Gaia Balp, Early Warning Tools at the Crossroads of Insolvency Law and Company Law, (2019) Global Jurist, 19(2), 20180037. Michele Perrino, Crisi Di Impresa E Allerta: Indici, Strumenti E Procedure, in Corriere Giur., 2019, 5, 653.

⁸⁵ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, p. 134. Brad B. Erens, Kelly M. Neff, Confidentiality in Chapter 11, *Emory Bankruptcy Developments Journal* 22, no. 1 (2005): 47-94. Jennifer Payne, The Role Of The Court In Debt Restructuring, *The Cambridge Law Journal*, 77(1), (2018): 124-150.

preservare la capacità produttiva dell'impresa. Viene sostenuto che la presenza del debitore deve essere preservata soprattutto quando si ricorre a procedure di ristrutturazione, infatti questo è il soggetto che ha maggiore familiarità con l'attività di impresa ed ha la capacità di massimizzare il rendimento della ristrutturazione. Tuttavia, nonostante una prima condivisione di quanto detto, si registrano incompatibilità legislative tra gli stati membri per quanto concerne la ammissibilità di questa procedura e le condizioni a cui è sottoposta. 86

La principale divergenza afferisce alla presenza necessaria di un professionista che controlli od intervenga nell'operato svolto. Per esempio, in Germania e Regno Unito il debitore rimane nella disponibilità dell'attività ma un professionista viene nominato al fine di supervisionarne l'operato, mentre in Francia il debitore potrebbe essere escluso dall'esercizio di alcune attività durante le procedure di ristrutturazione. Le diverse legislazioni rendono maggiormente complicata la delineazione di una previsione comune in questo ambito, sancendo quindi la necessità di procedere con consultazioni specifiche a riquardo.⁸⁷

La maggior parte degli stakeholders consultati asserisce l'esigenza che il debitore diriga lo svolgimento dell'attività ordinaria dell'impresa al fine di massimizzare la capacità produttiva e ridurre i costi sostenuti. Controverse opinioni sono sorte in merito alla previsione di una nomina obbligatoria di

-

Fayez A. Elayan and Thomas O. Meyer, The Impact of Receiving Debtor-in-Possession Financing on the Probability of Successful Emergence and Time Spent Under Chapter 11 Bankruptcy, *Journal of Business Finance & Accounting*, 28, issue 7-8, (2001), p. 905-942. Francesco Marotta, *L'armonizzazione Europea Delle Discipline Nazionali In Materia Di Insolvenza: La Nuova Direttiva Europea Riguardante I Quadri Di Ristrutturazione Preventiva, La Seconda Opportunità E Le Misure Volte Ad Aumentare L'efficacia Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, 14 ottobre 2019. Marina Spiotta, <i>Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - La Continuità Aziendale: Una Nuova "Stella Polare" Per Il Legislatore*, in *Giur. It.*, 2018, 1, 222. European Commission, Gerard McCormack, Andrew Keay, Sarah Brown, Judith Dahlgreen, Study on a new approach to business failure and insolvency, Comparative legal analysis of the Member States' relevant provisions and practices, Tender No. JUST/2014/JCOO/PR/CIVI/0075, University of Leeds, January 2016, p. 228. Josiah M. III Daniel; William L. Wallander, Financing the Debtor in Possession, *Bulletin of the Business Law Section* 28, no. 2 (1991): 4-30. Scott N. Schreiber; Gary Edidin, Purchase Order Financing to the Debtor in Possession, *Commercial Law World* 33, no. 3 (2019): 32-33. Sandeep Dahiya; Korok Ray, A Theoretical Framework for Evaluating Debtor-in-Possession Financing, *Emory Bankruptcy Developments Journal* 34, no. 1 (2017): 57-88.

⁸⁷ Tsvetan Petrov, Harmonising Restructuring Law in Europe: A Comparative Analysis of the Legislative Impact of the Proposed Restructuring Directive on Insolvency Law in the UK and Germany, 3 *Anglo-Ger. L.J.* (2017): 129-183.

un professionista. Così come esistono divergenze a livello legislativo, anche durante le consultazioni sono emerse opinioni contrastanti circa questo elemento. Parte dei soggetti consultati sostiene l'obbligatorietà della nomina di un esperto dovuta ai rischi connessi a questa libertà concessa al debitore, infatti verrebbero, da questo punto di vista, favoriti comportamenti elusivi e dissipativi che andrebbero ulteriormente a ledere i creditori. Altri ritengono che la nomina del professionista ed il rispettivo controllo debba essere una facoltà frutto di una valutazione caso per caso. Gli Stati Membri consultati hanno giudicato positivamente la possibile permanenza del debitore nella gestione ordinaria dell'attività sostenendo che, in assenza di una chiara posizione a livello europeo ed a causa dei profondi contrasti emersi sul punto, la nomina di un professionista qualificato debba essere esperita in maniera quantomeno facoltativa.⁸⁸

In aggiunta, le successive questioni dibattute in sede di consultazioni concernono i finanziamenti esperiti a favore di piani di ristrutturazione e la rispettiva prededucibilità in sede di liquidazione. La maggior parte delle opinioni, così come gli stati membri stessi, sostengo la possibilità di esperire finanziamenti volti alla ristrutturazione aziendale, poiché questi conferiscono maggiori incentivi al debitore in difficoltà, tuttavia maggiori dibattiti sorgono in ambito di prededucibilità di questi crediti. Secondo parte dei soggetti consultati, il finanziamento esperito a favore della ristrutturazione dovrebbe essere considerato come prededucibile nel caso piano non fosse poi effettivamente concluso. Questo in cui il comporterebbe però contrasti con le altre tipologie di creditori per esempio i lavoratori dipendenti, i quali godono di privilegi, o creditori pubblici qualificati. Per questi motivi, in conclusione, è stata sostenuta la possibilità di effettuare finanziamenti per favorire la ristrutturazione, come convenuto dalla maggior parte degli esponenti, senza però specificare od incidere sul grado di prededucibilità o ordine distributivo in sede di

⁸⁸ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, pag. 135.

liquidazione, per cui numerosi stati membri hanno manifestato opinione contraria a questa convergenza.⁸⁹

L'ultimo dibattito in sede di consultazioni concerne la cd. seconda possibilità e la conseguente esdebitazione. Gli stati membri hanno sostenuto questa possibilità, infatti le divergenze legislative in questo ambito condizionano fortemente il mercato interno. Se sulla seconda chance non sono sorti particolari contrasti, se ne sono registrati maggiori in merito alle tempistiche e modalità relative alla esdebitazione. Le discussioni sono legate al fatto che la previsione di un periodo troppo corto incentiverebbe comportamenti fraudolenti, mentre periodi troppo lunghi disincentiverebbero l'intraprendimento di ulteriori attività. In generale è stato ritenuto congruo, sia dal settore bancario che consumeristico un periodo equiparabile a tre anni per coloro che sono qualificabili come imprenditori "onesti". 90

Così come la tempistica relativa alla liberazione dai debiti è stata oggetto di numerosi contrasti, anche la durata relativa al procedimento di insolvenza è stata al centro di questioni, per le quali non si è raggiunto un punto di accordo dovuto alle numerose divergenze tra le legislazioni europee, le quali sotto questo punto di vista, presentano significativi contrasti. Il 30% dei soggetti consultati, come per esempio l'Eurochambers, EBF e EACB, ritengono che sussista la necessità di introdurre quantomeno una durata massima della procedura, mentre altri,

⁸⁹ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, p. 130. Rolef de Weijs and Meren Baltjes, Opening the Door for the Opportunistic Use of Interim Financing: A Critical Assessment of the EU Draft Directive on Preventive Restructuring Frameworks, *Int. Insolv. Rev.*, (2018), Vol. 27: 223–254. Jennifer Payne, Janis Sarra, Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses, *Int. Insolv. Rev.*, (2018), Vol. 27: 178–222. Paolo Manganelli, The Modernization Of European Insolvency Law: An Ongoing Process, *Journal Of Business And Technology Law* 11, no.2 (2016), cfr supra. Bruce Johnston; Peter Sharp; Yasseen Gailani, Encouraging Company Rescue: Proposals for Reforming the UK's Insolvency Laws, *Pratt's Journal of Bankruptcy Law* 5, no. 6 (2009): 537-547.

⁹⁰ Javier Arias Varona, Johanna Niemi, Tuomas Hupli, Discharge And Entrepreneurship In The Preventive Restructuring Directive, *Int Insolv Rev*, 2020; 29: 8–31. Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra.

come INSOL Europe e ACCA, ritengono non necessaria questa previsione.

5. Le Principali Opinioni

Numerosi sono i contributi registrati a seguito della proposta di direttiva, ma, a seguito delle consultazioni, tra i pareri principali, si distinguono quelle formulate dalla Banca Centrale Europea, dal Comitato Economico e Sociale Europeo e dal Comitato Europeo delle Regioni.

Per quanto concerne il Comitato Europeo delle Regioni, questo deve essere necessariamente consultato ogniqualvolta si operi in materia di amministrazione locale e regionale come per esempio nell'ambito della sanità, occupazione e politica sociale. Nel caso di specie, il Comitato, avendo ritenuto l'intervento proposto conforme con i principi di proporzionalità e sussidiarietà, ha provveduto alla redazione del parere nel luglio 2017⁹² nel cui contenuto esordisce proponendo degli emendamenti al considerando n.1 e agli articoli 1, 3, 4, 8 della proposta. L'elemento comune a dette modifiche riguarda la previsione di una maggiore tutela per i lavoratori. Come già accennato, i lavoratori ricoprono un ruolo piuttosto critico all'interno della disciplina dell'insolvenza perché sopportano il rischio maggiore, cioè la perdita del proprio lavoro. Dati gli allarmanti indici di disoccupazione⁹³ e la lenta crescita economica⁹⁴, concentrarsi su procedure di prevenzione e preservazione dei posti di

⁹¹ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, p. 149-150.

⁹² Parere del Comitato europeo delle regioni, Stimolare le start-up e le scale-up in Europa: il punto di vista regionale e locale, Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, 12 Luglio 2017.

⁹³ Eurostat, disponibile presso

 $[\]underline{\text{https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table\&language=en\&pcode=teilm020\&tableSelection=1\&plugin=1}$

È importante soffermarsi sul fatto che gli indici italiani relativi alla disoccupazione siano tra i peggiori in Europa assieme a Spagna e Grecia.

⁹⁴ Eurostat Statistic Explianed disponibile presso

https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=National_accounts_and_GDP/it#Andamento_del Pil nell.27UE-28: in crescita dal 2013

Anche nel caso di PIL e crescita economica, l'Italia registra un ulteriore risultato negativo, il quale è in media, dal 2008 al 2018, pari allo -0,3%.

lavoro si rivela come uno degli obiettivi fondamentali per accrescere l'intera economica dell'Unione. Da questo punto di vista, viene sostenuta l'idea che la Commissione si sia eccessivamente concentrata su aspetti strettamente finanziari e legati ad una riorganizzazione economica, come derivante dalle consultazioni, senza soffermarsi sulla tutela dei lavoratori, la cui disciplina rimane immutata nel rispetto delle precedenti direttive. Nonostante il settore relativo alla tutela dei lavoratori sia escluso dagli obiettivi dell'intervento, una puntualizzazione circa queste posizioni all'interno della procedura di ristrutturazione sarebbe stato ragguardevole.

A questi fini, il Comitato propone l'introduzione di una consultazione preventiva ed informazione nei riguardi dei lavoratori circa le circostanze in cui versa l'impresa, citando espressamente l'art. 27 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea. Nello specifico, l'emendamento circoscritto all'art. 4 della proposta statuisce la necessità di adottare, a livello nazionale, una normativa che tutela i lavoratori, prevedendo anche la possibilità di rilevamento delle imprese sotto forma di cooperative, quindi cercare di salvare in ogni modo l'impresa dalla liquidazione, la quale provocherebbe una perdita per l'intero apparato lavorativo. Il comitato poi si sofferma anche sull'art. 8 il quale si occupa della delineazione del contenuto minimo relativo ad un piano di ristrutturazione, in questo caso si ravvede l'addizione a tali previsioni anche di informazioni relative alle ripercussioni per i lavoratori ovvero l'impatto sulle pensioni degli stessi.

Il Comitato sostiene l'iniziativa della Commissione circa l'introduzione di maggiore celerità per le procedure di insolvenza, le quali presentano durata e modalità diverse a seconda dello stato membro di riferimento, motivo per cui ritiene necessario un intervento di armonizzazione minimo tale da ridurne la durata.

Oltre a promuovere maggiore tutela per i diritti dei lavoratori, il Comitato raccomanda incentivi allo sviluppo di start-up e scale-up, le quali oltre a

generare nuova occupazione, si caratterizzano anche per forme lavorative più elastiche, come per esempio il telelavoro. La principale distinzione tra scale-up e start-up consiste nel fatto che le prime abbiano già definito un proprio modello di business scalabile e ripetibile, ambendo anche ad una maggiore crescita. Per quanto concerne i parametri quantitativi che permettono di distinguere le une dalle altre, questi variano a seconda del business e settore in cui operano. Date le difficoltà nel circoscrivere ad una definizione precisa le tipologie appena ricordate, il Comitato esorta la Commissione a fornire una definizione inequivoca delle stesse e semplificare la disciplina relativa alle PMI. 95

Inoltre, ai fini dello sviluppo di nuovi modelli di business, viene ritenuto necessario garantire non solo facile accesso ai finanziamenti, ma anche sostegno economico e fiscale che possano stimolare investimenti privati con la conseguenza di aggiungere maggiore competitività al mercato. 6 È quindi rilevante procedere con il rafforzamento di strumenti di finanziamento alternativi come per esempio capitale di rischio e crediti partecipativi, cercando anche di apportare maggiori semplificazioni al ricorso a misure come il *crowdfunding*. 97

Il secondo contributo è dato dal Comitato Economico e Sociale Europeo (CESE) quale organo consultivo costituito da rappresentanti di organizzazioni di lavoratori, dei datori di lavoro e di altri gruppi d'interesse. Nel giugno 2017, analogamente al Comitato europeo delle ragioni, viene redatto il parere in cui si esordisce con temi relativi alla tutela dell'occupazione, soprattutto con riferimento alla ristrutturazione che deve essere orientata non solo verso un ambito strettamente finanziario ma anche con riferimento ai lavoratori, assegnando quindi un previlegio a tutti i dipendenti dell'impresa. 98

⁹⁵ Parere del Comitato europeo delle regioni, cfr supra, par 4.

⁹⁶ Parere del Comitato europeo delle regioni, cfr supra.

⁹⁷ Parere del Comitato europeo delle regioni, cfr supra par 55.

⁹⁸ Parere del Comitato economico e sociale europeo sulla «Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad

Soffermandosi poi sulla situazione di insolvenza in Europa, il CESE sottolinea l'importanza di fornire una procedura di prevenzione trasparente ed omogenea, in grado di facilitare la circolazione di investimenti e capitale.

Questa conclusione è raggiunta a seguito dell'analisi di vari documenti statistici che evidenziano come, la divergenza tra le varie discipline, l'incertezza giuridica legata alla possibilità di accedere a misure di ristrutturazione prima della conclamata insolvenza congiuntamente ad un tasso di mortalità economica delle imprese del 50% nei primi cinque anni di vita, comportano che il 43% di potenziali imprenditori non avvierebbe una attività per il rischio di fallire. ⁹⁹

I dati presentati sono inopinabilmente allarmanti ed incidono anche sulla posizione dei lavoratori, infatti, si prevede che ogni anno in Europa falliscano circa duecentomila imprese con la conseguente perdita di 1,7 milioni di posti di lavoro. 100

Tali circostanze potrebbero essere evitate con una delineazione chiara di un quadro di ristrutturazione preventiva ed anche misure di allerta in grado di prevenire difficoltà economiche irreversibili. Queste proposte vengono sostenute dal CESE in relazione alle previsioni che la Commissione europea ha già delineato all'art.3¹⁰¹, con richiesta di ulteriori precisazioni¹⁰² circa i soggetti esenti dall'obbligo di allerta.

Al fine di garantire una concreta possibilità di ristrutturazione e seconda opportunità, si rende necessario approfondire alcuni aspetti come per esempio il concetto di onestà legato agli imprenditori a cui può esser

https://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/flash/fl 354 en.pdf.

aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE», [COM(2016) 723 final — 2016/0359 (COD)] (2017/C 209/04).

⁹⁹ Eurobarometro Flash 354 (2012) disponibile presso

¹⁰⁰ Parere del Comitato economico e sociale europeo cfr supra.

¹⁰¹ Proposta di Direttiva Del Parlamento Europeo E Del Consiglio, 22.11.2016 COM(2016) 723 final, cfr supra.

¹⁰² Poiché l'art. 3 della proposta delle Commissione si limita a sancire la possibilità per gli Stati Membri di prevedere una deroga senza specificazione delle modalità, il CESE richiede maggiore specificità circa questo punto richiedendo per esempio una delineazione di parametri di riferimento quali il numero di dipendenti o fatturato.

concessa una seconda *chance*, la cui definizione era già emersa in sede di consultazioni. È quindi necessario controllare i comportamenti degli imprenditori stessi, legati per esempio all'adeguata informazione dei professionisti coinvolti ed anche la predisposizione di tutte le scritture contabili in grado di poter consentire un controllo più agevole e rapido.

L'ultimo parere formulato e, probabilmente il più importante, è quello della Banca Centrale Europea. La BCE ricopre un ruolo fondamentale all'interno dello scenario economico europeo, si occupa della stabilità dei prezzi, delle operazioni su cambi, gestione di portafogli e sistemi di pagamento.

Il parere formulato in occasione della proposta di direttiva emessa dalla Commissione ha come base giuridica l'art. 127 TFUE paragrafo 4 secondo comma in merito alle consultazioni della BCE, la quale, pur non essendo stata formalmente adita per la redazione di un parere, si è avvalsa della possibilità di autonoma iniziativa da sottoporre poi alle istituzioni europee di riferimento. Avendo dunque riconosciuto la propria competenza, la BCE si avvale anche dei paragrafi 5 e 6 del già citato articolo rispettivamente in materia di contribuzione ad una buona conduzione delle politiche perseguite dalle autorità con riguardo a vigilanza prudenziale di enti creditizi e stabilità del sistema finanziario. 104

Date le premesse circa la competenza, la BCE esordisce con osservazioni riguardanti la necessità di un intervento più mirato ai fini di porre le fondamenta per un diritto fallimentare più omogeneo.

Al fine di ottenere un settore maggiormente armonizzato, è necessario procedere con un progetto più ambizioso di quello proposto dalla Commissione europea, la quale non ha adottato un approccio olistico e non ha condotto ad una omogeneità di fondamentali istituti come l'azione revocatoria o la definizione comune di insolvenza. Dopo l'analisi dei

¹⁰³ Banca Centrale Europea, parere della banca centrale europea del 7 giugno 2017 su una proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE.

¹⁰⁴ Art. 127 TFUE.

principali punti critici della proposta, la BCE si concentra su alcuni aspetti di carattere generale su cui effettua delle precisazioni. In primo luogo, si sofferma sulla imprescindibile condizione di prevedibilità delle procedure di insolvenza transfrontaliere come elemento essenziale ai fini dell'accrescimento di investimenti tra soggetti in diversi stati membri. 105

Come già accennato in precedenza, l'incertezza delle procedure e l'imprevedibilità delle stesse costituisce uno dei principali ostacoli al libero mercato dei capitali ed alla circolazione che ne consegue, si ritiene quindi necessario provvedere quantomeno alla delineazione di procedure trasparenti e facilmente accessibili, in modo da limitare le incertezze derivanti dalle diverse procedure previste a livello nazionale.

È opportuno poi discernere quali imprese siano economicamente sostenibili o quali invece si trovino in una condizione di irreversibilità tale per cui è necessario procedere con misure liquidatorie al fine di massimizzare il *quantum* recuperabile dal patrimonio aziendale. Nel caso di imprese sostenibili, la BCE procede con la delineazione di esigenze necessarie a permettere un risanamento dell'attività tramite procedure formali ed informali, le quali andranno a giovare sia al debitore che ai creditori, soprattutto quelli chirografari.

Incentivare i debitori ad attivarsi in maniera precauzionale di fronte ad una situazione di crisi o difficoltà iniziale, piuttosto che ricorrere ad altre misure che comporterebbero solo un aggravamento delle condizioni economiche patrimoniali, è ritenuto fondamentale per il raggiungimento di obiettivi delineati in accordi di ristrutturazione da cui si traggono benefici per tutti i soggetti coinvolti nella procedura.

Dopo aver delineato osservazioni di carattere generico sulla proposta, la BCE procede con considerazioni più dettagliate allegando anche in un apposito documento gli emendamenti richiesti. Nella disamina della

¹⁰⁶ Technical working document, produced in connection with ECB Opinion CON/2017/221, Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on preventive restructuring frameworks, second

¹⁰⁵ Banca Centrale Europea, parere della banca centrale europea del 7 giugno 2017, cfr supra, paragrafo 1.3.

proposta, la BCE asserisce come questa aggiunga frammentazione ad un complesso normativo già quadro europeo poiché emerge discostamento da precedenti impostazioni concettuali come delineate nel Regolamento (UE) 2015/848, il quale è strettamente connesso alla direttiva in esame. Inoltre, sempre con riguardo al rapporto con le previgenti legislazioni, non viene esaustivamente definita la gerarchia in cui si pone la futura direttiva, motivo per cui la stessa BCE ritiene necessaria una modifica dell'art. 31 della proposta relativo alle disposizioni finali in cui si precisa che questa non prevale sulla direttiva 98/26/CE, direttiva 2002/47/CE, regolamento (UE) 648/2012¹⁰⁷.

La BCE conclude richiedendo un ulteriore precisazione circa la definizione di probabilità di insolvenza. Non essendo in sé quantificabile, è suscettibile di valutazioni soggettive che sarebbero rimesse alla discrezionalità degli stati membri. La definizione viene delineata essenziale nell'ambito applicativo di piani di ristrutturazione, la cui implementazione rientra tra gli obiettivi perseguiti dalla direttiva. ¹⁰⁸

-

chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending Directive 2012/30/EU.

¹⁰⁷ Proposta di Direttiva Del Parlamento Europeo E Del Consiglio 22.11.2016 cfr supra, Art. 31 comma 1.

¹⁰⁸ Banca Centrale Europea, parere della banca centrale europea del 7 giugno 2017, cfr supra, paragrafo 2.2.

Sezione Quarta

Divergenze Legislative E Criticità Emerse Durante Le Consultazioni

1. Le Problematiche Risultanti Dalla Divergenza Legislativa A Seguito Delle Consultazioni

Le consultazioni sopra delineate, congiuntamente alle opinioni di Banca Centrale Europea, Comitato Economico e Sociale Europeo e il Comitato Europeo delle Regioni, rappresentano contributi imprescindibili per la conclusione del contenuto oggetto della direttiva. Emergono numerosi aspetti comuni a più interventi, i quali richiedono cospicui approfondimenti da parte della Commissione come per esempio ambiti riguardanti la definizione comune di insolvenza, costi delle procedure ovvero questioni circa la seconda opportunità.

Una volta conclusa la fase consultiva, la Commissione identifica le principali problematiche derivanti dalla presenza di incertezze e divergenze normative sorte anche dagli interventi dei vari soggetti consultati, per poi procedere con la delineazione degli obiettivi principali da raggiungere tramite la promulgazione della direttiva in esame.

2. Le Principali Problematiche Delineate Dalla Commissione Europea

Il primo problema analizzato concerne ostacoli a investimenti cross-boarder e gli eccessivi costi legati alle procedure transfrontaliere. Come già citato in precedenza, il mercato interno ma soprattutto la libera circolazioni di capitale è influenzata dalla presenza di divergenze legislative soprattutto in ambito di insolvenza, le quali acuiscono l'incertezza legata alle conseguenze derivanti da questo tipo di investimenti. Ciò è dovuto al fatto che qualunque investitore prima di

procedere con l'erogazione del credito, compie significative valutazioni circa l'analisi costi e benefici da questo derivanti, evidenziando anche la probabilità di insolvenza legata alle eventuali perdite. Asimmetrie procedurali rendono più difficile il compimento di questa analisi comportando in primo luogo disincentivi ad investimenti ovvero l'aumento dei costi sostenuti per procedere con il recupero di crediti relativi a investimenti transnazionali soprattutto se paragonati a procedure concluse esclusivamente a livello nazionale.¹⁰⁹

In uno scenario sempre più europeistico in cui numerose imprese presentano stabilimenti in più paesi membri, procedere al coordinamento delle varie procedure derivanti dalle diverse legislazioni incrementa i costi sostenuti. Data la necessità di favorire lo sviluppo e la crescita di una economia europea, favorendo interazioni tra i vari stati membri, emerge l'esigenza di provvedere ad una convergenza, anche solo parziale, delle procedure di insolvenza prevedendo un'analisi comune di determinati istituti al fine di raggiungere gli obiettivi fondamentali.

Mentre la prima problematica si concentra sui limiti legati all'investimento, la seconda affronta il tema dei costi e svantaggi legati alle figure di debitore e creditore. La Commissione ha delineato tre tipologie di costi derivanti dall'assenza di un quadro di ristrutturazione omogeneo ed efficace a livello europeo. La prima concerne i cd. relocation costs, quei costi sostenuti dall'impresa per il trasferimento della propria sede legale o meglio, il centro di interessi (COMI), in un altro stato membro la cui disciplina relativa alla procedura di ristrutturazione è giudicata più favorevole rispetto a quella del paese originario. Nonostante sia il debitore a sostenere direttamente questa tipologia di costi, anche la posizione dei creditori viene fortemente compromessa a causa della necessità di

¹⁰⁹ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, pag.28. Bob Wessels, Harmonization Of Insolvency Law In Europe, *European Company Law* 8, no 1 (2011): 27-31. Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance*, in *Fallimento*, 2017, 2, 129. Lorenzo Stanghellini, *La Proposta Di Direttiva UE In Materia Di Insolvenza*, in *Fallimento*, 8-9, 873.

informarsi circa le procedure previste nello stato membro di destinazione e costi relativi alla soddisfazione del proprio credito. 110

La seconda tipologia si incentra sui costi da coordinamento sostenuti generalmente dai gruppi di società con controllate in diversi stati membri e la principale difficoltà consiste nel coordinamento delle varie procedure. Inoltre, i gruppi societari rappresentano la tipologia organizzativa prevalente in Europa e, soprattutto per le società di grandi dimensioni, è comune la presenza di controllate in diversi stati membri. Il Regolamento (CE) 2000/1346 non disciplinava il fenomeno dei gruppi societari, motivo per cui questa problematica è rimasta al centro di molte pronunce. La giurisprudenza ha cercato di intervenire su questa circostanza sostenendo la presenza di un unico COMI per tutte le società, ma in assenza di un'uniformazione della disciplina, questa soluzione non è stata considerata esaustiva. ¹¹¹

Il successivo Regolamento (UE) 2015/848 al Capo V delinea il trattamento di casi transfrontalieri coinvolgenti gruppi societari e soffermandosi sulla necessaria cooperazione e comunicazione sia tra giudici sia tra coordinatori della procedura. Tuttavia, il coordinamento di procedure non omogenee tra società in più stati membri è considerato particolarmente inefficace con il risultato che sussistono maggiori probabilità di conclusione di una liquidazione piuttosto che di ristrutturazione. Inoltre, maggiori complicazioni scaturiscano dal coordinamento tra procedure più formali in uno stato e procedure meno formali nell'altro, le quali comportano maggiori costi e dilatazione delle tempistiche processuali. Al contrario, procedure omogenee derivanti da un quadro uniformato gioverebbero

¹¹⁰ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, pag. 32. Horst Eidenmuller, Abuse of Law in the Context of European Insolvency Law, *European Company and Financial Law Review* 6, no. 1 (2009): 1-28.

¹¹¹ Kostoula, Theodora, Cross-Border Insolvency of Groups of Companies Under the Regulation (EU) 2015/848, *European Company Law Journal* 16, cfr supra. European parliament, Harmonisation Of Insolvency Law At Eu Level, Directorate General For Internal Policies, Policy Department C: Citizens' Rights And Constitutional Affairs, 2010, PE 419.633, pag. 24. Michel Menjucq, EC-Regulation No 1346/2000 on Insolvency Proceedings and Groups of Companies, *European Company and Financial Law Review* 5, no. 2 (June 2008): 135-147.

¹¹² Impact assessment study on policy options for a new initiative on minimum standards in insolvency and restructuring law, cfr supra, pag.34.

anche alla ristrutturazione dei gruppi societari, per i quali le principali possibilità di successo, al momento, si ravvedono esclusivamente quando la materia è sottoposta alla giurisdizione di un unico stato.¹¹³

Ultima tipologia di costi affrontata nell'ambito della seconda problematica definisce i costi addizionali sostenuti dalla mancata ristrutturazione di imprese presentanti una situazione economico finanziaria sostenibile. I dati riportati dalla Commissione evidenziano come i costi per fronteggiare procedure coinvolgenti più stati siano eccessivamente più costose rispetto quelle concluse in ambito nazionale. Le differenze tra le due tipologie, relativamente quindi ad un costo addizionale e non totale, per fronteggiare casi di insolvenza transfrontaliera, coincide con il +98% per le PMI e +45% per le grandi imprese. Tuttavia, essendo la realtà europea sempre più incentrata ad interazioni e scambi tra gli stati membri, questi due dati vengono considerati piuttosto allarmanti e la stessa Commissione evidenzia come disincentivino attività intraeuropee. 114

Infine, viene affrontata la problematica concernente quanto emerso in sede consultiva circa l'analisi relativa a svantaggi e costi connessi alla figura del consumatore o imprenditore, i quali risentono particolarmente delle tematiche legate alla seconda possibilità e esdebitazione. Per cui, la presenza di termini diversi per la liberazione dei debiti potrebbe incentivare il debitore a trasferire il proprio COMI, a cui conseguirebbero anche costi per i creditori derivanti dalla rilocazione. Inoltre, divergenze sono presenti anche nel trattamento dei debiti di consumatori e imprenditori, infatti in alcuni paesi vengono equiparati, mentre altri distinguono tra le due figure aggravando un quadro europeo già

¹¹³ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, pag.35. Maria-Thomais Epeoglou, The Recast European Insolvency Regulation: A Missed Opportunity for Restructuring Business in Europe, *UCL Journal of Law and Jurisprudence* 6, no. 1 (2017): 31-59. Michel Menjucq; Reinhard Dammann, Regulation No 1346/2000 on Insolvency Proceedings: Facing the Companies Group Phenomenon, *Business Law International* 9, no. 2 (2008), cfr supra. Dario Latella, The "COMI" Concept in the Revision of the European Insolvency Regulation, *European Company and Financial Law Review* 11, no.4, (2014), cfr supra. Giuseppina Graci, Ue E Disciplina Dell'insolvenza (II Parte) - Le Procedure D'insolvenza Delle Società Facenti Parte Di Un Gruppo Di Società, in *Giur. It.*, 2018, 2, 480.

¹¹⁴ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, p. 37 table 12, table 13 and 15.

frastagliato. In particolare, la commissione fa riferimento alle divergenze relative alle tempistiche e la possibilità stessa di avviare una nuova attività, congiuntamente alle difficoltà di accesso a nuovi finanziamenti dovuta ad una stigmatizzazione della figura a seguito del completamento della procedura di liquidazione. ¹¹⁵

3. La Determinazione Del COMI Nell'ambito Applicativo Del Regolamento (UE) 2015/848

Il COMI costituisce un elemento centrale ai fini della determinazione della lex concursus applicabile alla procedura in quanto rappresenta il centro degli interessi principali del debitore. Tuttavia, la rispettiva determinazione non sempre è esente da criticità. La versione originaria proposta dal Reg. (CE) 2000/1346 nel considerando n.13 appare come generica e incline a facilitare l'accesso a prassi quali il forum shopping, in quanto sostiene l'individuazione del COMI nel luogo in cui debitore esercita in modo abituale la gestione dei propri interessi. Il Regolamento (UE) 2015/848 ne specifica il contenuto sancendo il requisito della riconoscibilità a terzi, per esempio i creditori quali soggetti interessati alla comprensione di quale normativa potrebbe applicarsi in caso di insolvenza del debitore. Inoltre, si prevede la presunzione all'uopo superabile di coincidenza del COMI con la sede legale ovvero la residenza del debitore. La prassi ha registrato numerosi casi di trasferimento del COMI del debitore nell'imminenza dell'apertura di una procedura di liquidazione al fine di godere dell'applicazione di una normativa considerata più favorevole. 116

¹¹⁵ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, p. 40.

Am. Bankr. L.J., cfr supra. Oscar Couwenberg and Grietje T De Jong, 'Redeeming Art. 13 of the European Insolvency Regulation: A Law and Economic Argument to Help Financially Distressed Companies to Restructure' (2014) 1 Eur J Comp L & Governance 58. Samuel L. Bufford, Center of Main Interests, International Insolvency Case Venue, and Equality of Arms: The Eurofood Decision of the European Court of Justice, Northwestern Journal of International Law & Business 27, no. 2 (2007): 351-420. Chiara Lunetti, La Disciplina Dell'insolvenza Transfrontaliera Come Fattore Essenziale Di Una Moderna Riforma Delle Crisi D'impresa, in Fallimento, cfr supra. Irit Mevorach, Jurisdiction in Insolvency: A Study of European Courts' Decisions, Journal of Private International Law 6, no. 2 (2010): 327-358. Patrizia De Cesari, L'evoluzione Della Legislazione Europea In Tema Di Insolvenza, in Alberto Jorio, Fallimento E Concordato Fallimentare, Tomo I, cfr supra. Galeazzo Montella,

Il Regolamento (UE) 2015/848 abroga il precedente introducendo un dettato molto più puntuale, data anche l'evoluzione dell'unione e la presenza sempre più spiccata di attività transfrontaliere. L'oggetto è coerente con quanto statuito nel precedente intervento legislativo ed anche in questo caso emerge la necessità di limitare il *forum shopping* prevedendo però misure più precise. Essendo considerato in correlazione con il COMI, questo è genericamente presunto nella sede legale della società o residenza per le persone fisiche ma non sempre queste condizioni sono coincidenti, poiché la presunzione può essere superata con la determinazione del sito in cui vengono prese le decisioni di gestione della attività (cd. *real seat theory*).¹¹⁷

Quindi è possibile affermare che la definizione sancita dal regolamento, in merito al COMI, indica un luogo che non può essere automaticamente identificato nella sede legale, in quanto si tratta di una presunzione alla quale deve seguire l'analisi della gestione dell'attività al fine di individuare

.

L'antitesi Tra Procedure Conservative E Procedure Di Liquidazione Alla Luce Della Raccomandazione Della Commissione Del 12 Marzo 2014, in Fallimento, cfr supra. Pietro Paolo Ferraro, Il Sistema Di Pubblicità Europeo Delle Insolvenze Transfrontaliere, in Dir. Fall, 2016, 1, 30. Klaus Pannen, "Article 3. International jurisdiction. Teil 1", in European Insolvency Regulation, Berlin, Boston: De Gruyter, 2007. Luciano Panzani, L'insolvenza In Europa: Uno Sguardo D'insieme, in Fallimento, 2015, cfr supra. Horst Eidenmuller, Abuse of Law in the Context of European Insolvency Law, European Company and Financial Law Review 6, no. 1 (2009), cfr supra. Dario Latella, The "COMI" Concept in the Revision of the European Insolvency Regulation, European Company and Financial Law Review 11, no.4, (2014): 479-494. Michel Menjucq; Reinhard Dammann, Regulation No 1346/2000 on Insolvency Proceedings: Facing the Companies Group Phenomenon, Business Law International 9, no. 2 (2008), cfr supra. Bob Wessels, Cross-Border Insolvency Law in Europe: Present Status and Future Prospects, Potchefstroom Electronic Law Journal 11, no. 1 (2008), cfr supra.

¹¹⁷ Pietro Paolo Ferraro, Il Sistema Di Pubblicità Europeo Delle Insolvenze Transfrontaliere, in Dir. Fall, 2016, cfr supra. Klaus Pannen, "Article 3. International jurisdiction. Teil 1", in European Insolvency Regulation, Berlin, Boston: De Gruyter, cfr supra. Bob Wessels, Cross-Border Insolvency Law in Europe: Present Status and Future Prospects, Potchefstroom Electronic Law Journal 11, no. 1 (2008), cfr supra. Mark Arnold, Truth or Illusion; COMI Migration and Forum Shopping under the EU Insolvency Regulation, Business Law International 14, no. 3 (2013): 245-260. Anastasios P Andrianesis, LL.M., 'The Opening of Multijurisdictional Insolvencies Through the Prism of the Recast Regulation 848/2015', European Company Law Journal 14, no. 1, cfr supra. Gabriel Moss, Group Insolvency - Forum - EC Regulation and Model Law under the Influence of English Pragmatism Revisited, Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law 9, no. 1 (2014): 179-196. Bob Wessels, The Changing Landscape of Cross-Border Insolvency Law in Europe, Juridica International 12 (2007), cfr supra. Matteo M. Winkler, From Whipped Cream to Multibillion Euro Financial Collapse: The European Regulation on Transnational Insolvency in Action, Berkeley Journal of International Law 26, no. 1 (2008), cfr supra. Wolf- Georg Ringe, Forum Shopping Under The Eu Insolvency Regulation, European Business Organization Law Review 9, (2008): 579-620. Gerard McCormark, Set-Off Under The European Insolvency Regulation, (And English Law), Int. Insolv. Rev. 29, (2020): 100-117. Giuseppina Graci, Ue E Disciplina Dell'insolvenza (II Parte) - Le Procedure D'insolvenza Delle Società Facenti Parte Di Un Gruppo Di Società, in Giur. It., 2018, 2, 480.

quale sia il vero centro in cui vengono assunte le decisioni strategiche di gestione. 118

4. La Pratica Del Forum Shopping In Relazione Alla Determinazione Del COMI

Il *forum shopping* concerne un fenomeno che sovente si presenta in ambito societario in cui interviene il trasferimento della sede legale, o meglio del COMI, quale *centre of the main interests* del debitore, in un altro stato membro al fine di godere di una normativa sull'insolvenza giudicata più favorevole ed elastica dalla quale il debitore risulta apparentemente favorito. Quindi al trasferimento del centro dei propri interessi corrisponde una modifica del *lex forum concursus* che verrà identificato nello stato di destinazione. Con riferimento a questa possibilità di trasferimento, è opportuno richiamare i già citati regolamenti relativi alle procedure di insolvenza. ¹¹⁹

Il modello proposto dal Regolamento (CE) 2000/1346 si basa sul COMI, del quale però non viene fornita una specifica definizione ma emerge solo

¹¹⁸ Federico Maria Mucciarelli, The Transfer of the Registered Office and Forum-Shopping in International Insolvency Cases: An Important Decision from Italy, *European Company and Financial Law Review* 2, no. 4 (2005): 512-534. Irit Mevorach, Jurisdiction in Insolvency: A Study of European Courts' Decisions, Journal of Private International Law 6, no. 2 (2010): 327-358. Gabriel Moss, Group Insolvency - Choice of Forum and Law: The European Experience under the Influence of English Pragmatism , *Brooklyn Journal of International Law* 32, no. 3 (2007): 1005-1018. Dario Latella, The "COMI" Concept in the Revision of the European Insolvency Regulation, *European Company and Financial Law Review* 11, no.4, (2014): 479-494. Mark Arnold, Truth or Illusion; COMI Migration and Forum Shopping under the EU Insolvency Regulation, *Business Law International* 14, no. 3 (2013), cfr supra.

Law Journal 68, no. 1 (2009): 169-197. Federico Maria Mucciarelli, The Transfer of the Registered Office and Forum-Shopping in International Insolvency Cases: An Important Decision from Italy, European Company and Financial Law Review 2, no. 4 (2005): 512-534. Patrizia De Cesari, L'evoluzione Della Legislazione Europea In Tema Di Insolvenza, in Alberto Jorio, Fallimento E Concordato Fallimentare, Tomo I, p. 585 e ss, cfr supra. George Schlaefer, 'The International Insolvency Institute: International Insolvency Studies' (2010) cfr supra. Klaus Pannen, "Article 3. International jurisdiction. Teil 1", in European Insolvency Regulation, Berlin, Boston: De Gruyter, 2007. Horst Eidenmuller, Abuse of Law in the Context of European Insolvency Law, European Company and Financial Law Review 6, no. 1 (2009), cfr supra. Maria-Thomais Epeoglou, The Recast European Insolvency Regulation: A Missed Opportunity for Restructuring Business in Europe, UCL Journal of Law and Jurisprudence 6, no. 1 (2017): 31-59. Kirsten Schumann-Kleber; Maria C. Schweinberger, Recognition of English Law Scheme of Arrangements in Germany, Insolvency and Restructuring International 5, no. 2 (2011): 22-26. Mark Arnold, Truth or Illusion; COMI Migration and Forum Shopping under the EU Insolvency Regulation, Business Law International 14, no. 3 (2013): 245-260.

la necessità che sia il centro gestorio dell'attività del debitore e identificabile da terzi come tale. Il primo problema legato a questo ambito concerne la scelta della legislazione applicabile, infatti la presenza di conflitti di competenza sono soliti manifestarsi in questo ambito, come emerge dalla decisone *Eurofood*. 120

La decisione del caso citato è ritenuta tra le più rilevanti in questo ambito, la corte di giustizia dell'Unione Europea si riferisce al COMI definendolo come un concetto autonomo, interpretato indipendentemente dalle normative nazionali e quindi come il risultato di una analisi che coinvolge sia parametri oggettivi sia la percezione di questi in capo a terzi, tenendo quindi in considerazione svariati elementi come la sede legale ovvero il luogo in cui intervengono le riunioni del consiglio di amministrazione (cd. business activity theory). 121

.

¹²⁰ Case C-341/04, Eurofood IFSC Ltd [2006] ECJ 2 maggio 2006. Jeremy Cole; John Tillman, At Last, Some Answers on Insolvency Jurisdiction, International Financial Law Review 25, no. 6 (2006): 9-9. Samuel L. Bufford, International Insolvency Case Venue in the European Union: The Parmalat and Daisytek Controversies, Columbia Journal of European Law 12, no. 2 (2006): 429-486. Thomas Bachner, The Battle over Jurisdiction in European Insolvency Law, European Company and Financial Law Review 3, no. 3 (2006): 310-329. Horst Eidenmuller, Abuse of Law in the Context of European Insolvency Law, European Company and Financial Law Review 6, no. 1 (2009), cfr supra. Michel Menjucq, EC-Regulation No 1346/2000 on Insolvency Proceedings and Groups of Companies, European Company and Financial Law Review 5, no. 2 (2008): 135-147. Bob Wessels, Cross-Border Insolvency Law in Europe: Present Status and Future Prospects, Potchefstroom Electronic Law Journal 11, no. 1 (2008), cfr supra. Irit Mevorach, Jurisdiction in Insolvency: A Study of European Courts' Decisions, Journal of Private International Law 6, no. 2 (2010), cfr supra. Gabriel Moss, Group Insolvency -Forum - EC Regulation and Model Law under the Influence of English Pragmatism Revisited, Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law 9, no. 1 (2014): 179-196. Michel Menjucq; Reinhard Dammann, Regulation No 1346/2000 on Insolvency Proceedings: Facing the Companies Group Phenomenon, Business Law International 9, no. 2 (2008), cfr supra. Bob Wessels, The Changing Landscape of Cross-Border Insolvency Law in Europe, Juridica International 12 (2007), cfr supra. Samuel L. Bufford, Center of Main Interests, International Insolvency Case Venue, and Equality of Arms: The Eurofood Decision of the European Court of Justice, Northwestern Journal of International Law & Business 27, no. 2 (2007): 351-420. Aaron M. Kaufman, The European Union Goes Comi-Tose: Hazards of Harmonizing Corporate Insolvency Laws in the Global Economy, Houston Journal of International Law 29, no. 3 (Spring 2007): 625-662. Christoph G. Paulus, Group Insolvencies -Some Thoughts about New Approaches, Texas International Law Journal 42, no. 3 (2007): 819-830. Wolf-Georg Ringe, Forum Shopping Under The Eu Insolvency Regulation, European Business Organization Law Review 9, (2008): 579-620. Gerard Mccormack, Reconstructing European Insolvency Law - Putting In Place A New Paradigm, Legal Studies 30, no 1, (2010): 126-146.

Patrizia De Cesari, L'evoluzione Della Legislazione Europea In Tema Di Insolvenza, in Alberto Jorio, Fallimento E Concordato Fallimentare, Tomo I, cfr supra. Galeazzo Montella, L'antitesi Tra Procedure Conservative E Procedure Di Liquidazione Alla Luce Della Raccomandazione Della Commissione Del 12 Marzo 2014, in Fallimento, cfr supra. Susan Block-Lieb, Reaching To Restructure Across Boarders (Without Over-Reaching) Even After Brexit, 92 Am. Bankr. L.J. 1, cfr supra. Pietro Paolo Ferraro, Il Sistema Di Pubblicità Europeo Delle Insolvenze Transfrontaliere, in Dir. Fall, 2016, 1, 30. Klaus Pannen, "Article 3. International jurisdiction. Teil 1", in European Insolvency Regulation, Berlin, Boston: De Gruyter, pp. 101 ss, cfr supra. Anastasios P Andrianesis, LL.M., 'The Opening of Multijurisdictional Insolvencies Through the Prism of the Recast Regulation 848/2015',

Nonostante il regolamento si focalizzi principalmente su determinazione di giurisdizione e competenza, viene citato anche il problema del forum shopping inquadrato come uno dei principali ostacoli al funzionamento del mercato unico soprattutto quando si esaurisce in un comportamento fraudolento. È quindi da un lato apprezzabile la considerazione data al fenomeno in esame che presenta radici già note durante i lavori preparatori del regolamento, il quale però non fornisce, oltre al riconoscimento stesso, alcuna misura addizionale volta ad arginare questa pratica.

Tuttavia, è d'uopo asserire che il trasferimento del COMI in un altro stato membro non è suscettibile di essere giudicato come abusivo in sé, poiché le ragioni che inducono a questo mutamento possono essere molteplici e non necessariamente basarsi su un comportamento fraudolento. Può essere giudicato più conveniente usufruire di un'altra normativa, per esempio sulla base di motivazioni circa un migliore sistema fiscale. Nonostante le varie opinioni che si registrano a riguardo, questa circostanza non può essere condannata così come non si possono giudicare fraudolente pratiche in cui si cerca di ottenere una massimizzazione dei propri assets attuabile in un altro stato membro senza ledere i diritti dei creditori, i quali rimarranno impregiudicati ed anzi avranno maggiore possibilità di essere soddisfatti. 122

-

European Company Law Journal 14, no. 1, cfr supra. Federico Maria Mucciarelli, "The Transfer of the Registered Office and Forum-Shopping in International Insolvency Cases: An Important Decision from Italy," European Company and Financial Law Review 2, no. 4 (December 2005): 512-534. Dario Latella, The "COMI" Concept in the Revision of the European Insolvency Regulation, European Company and Financial Law Review 11, no.4, (2014), cfr supra.

¹²² George Schlaefer, The International Insolvency Institute: International Insolvency Studies, Forum Shopping under the Regime of the European Insolvency Regulation, 2010, p.12. Klaus Pannen, Article 3. International jurisdiction. Teil 1, in *European Insolvency Regulation*, Berlin, Boston: De Gruyter, cfr supra. Luciano Panzani, *L'insolvenza In Europa: Uno Sguardo D'insieme*, in *Fallimento*, 2015, cfr supra. Anastasios P Andrianesis, LL.M., 'The Opening of Multijurisdictional Insolvencies Through the Prism of the Recast Regulation 848/2015', *European Company Law Journal* 14, no. 1, cfr supra. Horst Eidenmuller, Abuse of Law in the Context of European Insolvency Law, *European Company and Financial Law Review* 6, no. 1 (2009): 1-28. Mark Arnold, Truth or Illusion; COMI Migration and Forum Shopping under the EU Insolvency Regulation, *Business Law International* 14, no. 3 (2013): 245-260.

L'allarme sorge soltanto in relazione ad abusi volti a mutare il centro di interessi per evitare di incorrere in procedure liquidatorie e quindi potenzialmente a danno dei creditori.

Su questo aspetto interviene il Regolamento (UE) 2015/848 il quale prefigura la inapplicabilità della presunzione circa il COMI relativa all'art. 3 par. 1 nel caso in cui questo sia stato trasferito entro tre mesi dalla domanda di apertura della procedura di insolvenza. Stante la possibilità di mutare la propria sede legale od il COMI in circostanze non fraudolente, viene arginato il fenomeno del forum shopping in concomitanza della richiesta di l'apertura della procedura di liquidazione a cui consegue il ripristino della situazione preesistente al trasferimento e sancendo la competenza giuridica del paese di origine. Tuttavia, è d'uopo considerare che questa previsione costituisce l'unica iniziativa concreta del legislatore europeo volta ad arginare concretamente tale fenomeno qualora si configuri come pregiudizievole per i creditori. In aggiunta a tale misura non sono previste ulteriori argini al fenomeno in esame, il quale può comunque trovare applicazione nonostante il dettato del regolamento europeo. Più efficace risulta l'applicazione della presunzione semplice quale superabile attraverso l'individuazione, da parte dei creditori o terzi, di un luogo diverso rispetto alla sede legale dell'impresa. 123

5. Problemi Legati Al Trasferimento Del COMI

Tra le principali complicazioni generate da questa pratica si richiama quanto asserito in merito ai costi addizionali relativi alla rilocazione dell'attività. I *relocation costs* fanno riferimento proprio a questa tematica, i quali incidono sia sulla posizione del debitore, il quale ha deciso di

¹²³ Anastasios P Andrianesis, LL.M., 'The Opening of Multijurisdictional Insolvencies Through the Prism of the Recast Regulation 848/2015', *European Company Law Journal* 14, no. 1, cfr supra. Luciano Panzani, *L'insolvenza In Europa: Uno Sguardo D'insieme*, in *Fallimento*, 2015, cfr supra. Thomas Bachner, The Battle over Jurisdiction in European Insolvency Law, *European Company and Financial Law Review* 3, no. 3 (2006): 310-329. Horst Eidenmuller, Abuse of Law in the Context of European Insolvency Law, *European Company and Financial Law Review* 6, no. 1 (2009), cfr supra.

attuare il mutamento, e sia sulla posizione dei creditori che dovranno sopportare ingenti costi circa l'ottenimento di maggiori informazioni sulle procedure adottate nel nuovo stato membro. Per quanto concerne la posizione debitoria all'interno dell'unione si stima che in totale siano stati sopportati costi per circa euro 5 milioni, mentre con riferimento ai creditori, questi si trovano a sostenere costi stimati in una maggiorazione del 10% rispetto al caso in cui non fosse mutato il COMI, per un totale, di euro 4.8 milioni. 124

Dalle ingenti somme riportate si conclude che questa pratica caratterizzi esclusivamente le imprese di grandi dimensioni poiché costituiscono le uniche entità che possono sopportare tali costi, al contrario per le SME, le quali non potendo economicamente sostenere un trasferimento di questo tipo, vengono escluse dalla analisi di tale pratica. Da ciò, s'evince che il fenomeno del forum shopping è considerato particolarmente allarmante a causa degli ingenti costi e dilatazione delle tempistiche processuali, tuttavia il dato positivo concerne il fatto che questo sia rilegato a pochi casi dal momento che le SME, costituenti il 99% delle imprese europee, ne siano escluse. 125

Tuttavia, un trasferimento rientrante in questa categoria acuisce l'incertezza legislativa e l'imprevedibilità delle procedure con diretto riferimento alla posizione dei creditori, sui quali è opportuno effettuare una distinzione.

Essendo questa pratica legata a società di notevoli dimensioni, i creditori più grandi potrebbero indurre il debitore a completare il trasferimento in un altro stato in cui sono presenti condizioni più aderenti ai loro interessi e, indirettamente, a quelli del debitore stesso. La richiesta sostenuta dai creditori potrebbe basarsi per esempio su norme più favorevoli nell'ambito

¹²⁵ Impact Assessment Study On Policy Options For A New Initiative On Minimum Standards In Insolvency And Restructuring Law, cfr supra, pag.43.

¹²⁴ Impact Assessment Study On Policy Options For A New Initiative On Minimum Standards In Insolvency And Restructuring Law, cfr supra, pag.45 Table12. Horst Eidenmuller, Abuse of Law in the Context of European Insolvency Law, *European Company and Financial Law Review* 6, no. 1 (2009): 1-28.

della preferenza nella distribuzione del quantum ottenuto dalla liquidazione oppure per giovare a sistemi di ristrutturazione più efficienti. In ogni caso, le parti che ne risulteranno svantaggiate coincidono con i piccoli creditori, per esempio creditori chirografari, i quali sopporteranno i costi maggiori con il rischio di non riuscire a soddisfare le proprie pretese.

6. I Principali Casi Di Forum Shopping E Trasferimento Del COMI

I paesi che storicamente sono i destinatari più ambiti nella pratica di forum shopping si identificano nel Regno Unito e Stati Uniti, le cui legislazioni sono considerate come le più lungimiranti e innovative che meglio conciliano esigenze di ristrutturazione con la posizione debitoria e creditoria.

La legislazione degli Stati Uniti presenta come innovativo il *Chapter 11* il del *US Bankruptcy Code*, introdotto dal *Bankruptcy Act* del 1978 il quale modificava il precedente *Bankruptcy Act* del 1898 (cd. Nelson Act). Le lungimiranti previsioni introdotte nel *Chapter 11* si identificano nella tematica del debitore non spossessato, prededucibilità dei finanziamenti del piano, ristrutturazione preventiva e continuazione dell'attività. La normativa non è così distante dagli obiettivi che la Direttiva (UE) 2019/1023 mira ad uniformare a livello europeo. Si tratta quindi di istituti già da tempo noti nell'esperienza statunitense e che, negli anni, hanno caratterizzato numerose procedure di ristrutturazione di imprese che avevano trasferito la propria sede sul territorio americano per poter usufruire di questa possibilità. ¹²⁷

Amir Adl Rudbordeh Radboud, An analysis and hypothesis on forum shopping in insolvency law: From the European Insolvency Regulation to its Recast, Universiteit Nijmegen & Nottingham Trent University, pag. 41 e ss. Gerard Mccormack, Bankruptcy Forum Shopping: The Uk And Us As Venues Of Choice For Foreign Companies, ICLQ vol 63, October 2014, pp 815–842. Luciano Panzani, *L'insolvenza In Europa: Uno Sguardo D'insieme*, in *Fallimento*, 2015, cfr supra. Maria-Thomais Epeoglou, The Recast European Insolvency Regulation: A Missed Opportunity for Restructuring Business in Europe, *UCL Journal of Law and Jurisprudence* 6, no. 1 (2017), cfr supra. Gerard McCormack, Jurisdictional Competition and Forum Shopping in Insolvency Proceedings, *Cambridge Law Journal* 68, no. 1 (2009): 169-197. Michelle M. Harner, The Corporate Governance

Nello scenario europeo, il paese che più di tutti ha attratto pratiche di forum shopping è il Regno Unito, il quale possiede una legislazione che, dal punto di vista della ristrutturazione, si presume essere la più efficiente. Le previsioni inglesi risultano prima facie come le più lungimiranti in Europa, infatti prevedevano, già all'inizio del millennio diverse possibilità di ristrutturazione preventiva come per esempio i Company Voluntary Agreements, i quali prevedono l'iniziativa unilaterale del debitore di intervenire in situazione di inziale irregolarità finanziaria per cercare di risanare la propria posizione pur rimanendo nel controllo dell'attività. Una alternativa a questa procedura può riguardare la conclusione di Schemes of Arrangements, la cui normativa è stata modificata nel 2006 con il Companies Act il quale cercava di emulare la disciplina statunitense del Chapter 11 introducendo misure equipollenti. 128

Tuttavia, la procedura più ambita concerne i cd. *pre-packaged administration*, meglio conosciuti come *pre-packs*.¹²⁹, cioè una procedura in grado di concludere il salvataggio dell'impresa in maniera efficiente attraverso la vendita dei propri *assets*. La pratica consiste in un accordo circa la vendita dell'impresa, nella sua interezza o di parte di essa, concluso preventivamente rispetto alla nomina di un *administrator*. Questa possibilità non è direttamente regolata dalla normativa inglese, ma nasce dalla prassi poiché non si necessita dell'intervento di giudici né dell'approvazione da parte di tutti i creditori, soprattutto quello

-

and Public Policy Implications of Activist Distressed Debt Investing, *Fordham Law Review* 77, no. 2 (2008): 703-774.

Law and Jurisprudence 6, no. 1 (2017), cfr supra. Michel Menjucq; Reinhard Dammann, Regulation No 1346/2000 on Insolvency Proceedings: Facing the Companies Group Phenomenon, Business Law International 9, no. 2 (2008), cfr supra. Bruce Johnston; Peter Sharp; Yasseen Gailani, Encouraging Company Rescue: Proposals for Reforming the UK's Insolvency Laws, Pratt's Journal of Bankruptcy Law 5, no. 6 (2009), cfr supra. Michel Menjucquals for Rescue: Proposals for Reforming the UK's Insolvency Laws, Pratt's Journal of Bankruptcy Law 5, no. 6 (2009), cfr supra. Michelle M. Harner, The Corporate Governance and Public Policy Implications of Activist Distressed Debt Investing, Fordham Law Review 77, no. 2 (2008): 703-774.

¹²⁹ Insolvecny in brief, a guide to insolvency terminology and procedure, Business Recovery Service, PWC, disponibile presso https://www.pwc.co.uk/assets/pdf/insolvency-in-brief.pdf.

chirografari. Il processo di vendita viene spesso utilizzato al fine di soddisfare quei creditori detentori delle cd. *fixed charges* in modo che non provvedano all'esercizio di azioni individuali, evitando così la liquidazione. Tuttavia, la pratica non è esente da criticità. La vendita vede come acquirente soggetti connessi come amministratori o azionisti, con la possibilità che emerga anche un conflitto di interessi tra le parti coinvolte congiuntamente al fatto che i creditori chirografari siano completamente esclusi da qualunque coinvolgimento. Tra gli aspetti positivi rientra la continuità dell'attività con la preservazione dei posti di lavoro nella loro interezza o parte di questi. 131

Tra i principali esempi di *COMI shift* intervenuti nell'ambito dell'Unione Europea, si ricorda il caso *Schefenacker* riguardante una società tedesca, produttrice di specchietti per auto, la quale trasferì la propria sede centrale nel 2006 a Brighton per usufruire della legislazione inglese che si pone come più favorevole nei confronti di ristrutturazioni aziendali se comparata alla disciplina tedesca. Il costo del trasferimento ammontava a euro 40 milioni, motivo per cui si comprende come le imprese di medie o piccole dimensioni non siano concretamente in grado di sopportare costi così ingenti. ¹³²

Inoltre, quando si effettuano mutamenti di questo tipo è necessario valutare che non è garantito l'automatico successo della ristrutturazione, infatti potrebbe comunque essere prediletta la liquidazione con conseguenti danni per i creditori. Tuttavia, il caso di specie viene ricordato perché tra quelli che si sono conclusi positivamente e in cui il

¹³⁰ Study on a new approach to business failure and insolvency, University of Leeds, cfr supra.

Lorraine Conway, Pre-pack administrations, House of Commons Library, Number 5035, 9 December 2019 pag. 3 e ss. Luciano Panzani, *L'insolvenza In Europa: Uno Sguardo D'insieme*, in *Fallimento*, 2015, cfr supra.

Patrizia De Cesari, L'evoluzione Della Legislazione Europea In Tema Di Insolvenza, in Alberto Jorio, Fallimento E Concordato Fallimentare, Tomo I, cfr supra. Michel Menjucq, EC-Regulation No 1346/2000 on Insolvency Proceedings and Groups of Companies, European Company and Financial Law Review 5, no. 2 (2008), cfr supra. Benjamin Laufer, An Economic Analysis Of The German Bankruptcy Code In The Context Of The European Reform Movement, Frankfurt, July 2012. Susan Block-Lieb, Reaching To Restructure Across Boarders (Without Over- Reaching) Even After Brexit, 92 Am. Bankr. L.J. 1, cfr supra. Horst Eidenmuller, Abuse of Law in the Context of European Insolvency Law, European Company and Financial Law Review 6, no. 1 (2009), cfr supra. Kirsten Schumann-Kleber; Maria C. Schweinberger, Recognition of English Law Scheme of Arrangements in Germany, Insolvency and Restructuring International 5, no. 2 (2011), cfr supra.

trasferimento nel Regno Unito si è concluso con un'efficiente procedura di ristrutturazione. Il caso vede la conclusione di un Company Voluntary Arrangement (CVA), cioè un accordo tra debitore e ceto creditorio ai quali si assicurò il 70% del patrimonio netto per i creditori prelazionari mentre, per i chirografari, USD7.5 milioni e il 5% del patrimonio. Per questi motivi, *Schefernacher* è considerato tra i più rilevanti episodi in Europa poiché si tratta di uno dei primi casi di ristrutturazione *cross-boarder*. ¹³³

I casi che ha caratterizzato la delineazione del concetto di COMI concernono *Interedil* e *Eurofood*, in cui la pronuncia della Corte di Giustizia dell'Unione Europea è giudicata rilevante soprattutto per l'iter argomentativo relativo alla determinazione del COMI. 134

-

¹³³ Allen&Overy, Schefenacker AG – A cross-border fusion of original minds, FT Innovative Lawyers Report 2008, disponibile

https://www.allenovery.com/en-us/global/expertise/practices/restructuring/recent_deals/schefenackeragacros sborderfusionoforiginalmindsftinnovativelawyersreport2008. Michel Menjucq, EC-Regulation No 1346/2000 on Insolvency Proceedings and Groups of Companies, European Company and Financial Law Review 5, no. 2 (2008), cfr supra. Michel Menjucq; Reinhard Dammann, Regulation No 1346/2000 on Insolvency Proceedings: Facing the Companies Group Phenomenon, Business Law International 9, no. 2 (2008), cfr supra. Gerard McCormack, Jurisdictional Competition and Forum Shopping in Insolvency Proceedings, Cambridge Law Journal 68, no. 1 (2009), cfr supra. Wolf- Georg Ringe, Forum Shopping Under The Eu Insolvency Regulation, European Business Organization Law Review 9, (2008), cfr supra.

¹³⁴ Galeazzo Montella, L'antitesi Tra Procedure Conservative E Procedure Di Liquidazione Alla Luce Della Raccomandazione Della Commissione Del 12 Marzo 2014, in Fallimento, cfr supra. Susan Block-Lieb, Reaching To Restructure Across Boarders (Without Over- Reaching) Even After Brexit, 92 Am. Bankr. L.J. 1, cfr supra. Pietro Paolo Ferraro, Il Sistema Di Pubblicità Europeo Delle Insolvenze Transfrontaliere, in Dir. Fall, 2016, cfr supra. Patrizia De Cesari, L'evoluzione Della Legislazione Europea In Tema Di Insolvenza, in Alberto Jorio, Fallimento E Concordato Fallimentare, Tomo I, Edizione I, UTET, p. 525 ss, cfr supra. Samuel L. Bufford, Center of Main Interests, International Insolvency Case Venue, and Equality of Arms: The Eurofood Decision of the European Court of Justice, Northwestern Journal of International Law & Business 27, no. 2 (2007), cfr supra. Anastasios P Andrianesis, LL.M., 'The Opening of Multijurisdictional Insolvencies Through the Prism of the Recast Regulation 848/2015', European Company Law Journal 14, no. 1, cfr supra. Federico Maria Mucciarelli, The Transfer of the Registered Office and Forum-Shopping in International Insolvency Cases: An Important Decision from Italy, European Company and Financial Law Review 2, no. 4 (December 2005): 512-534. Bob Wessels, The Changing Landscape of Cross-Border Insolvency Law in Europe, Juridica International 12 (2007), cfr supra. Thomas Bachner, The Battle over Jurisdiction in European Insolvency Law, European Company and Financial Law Review 3, no. 3 (2006): 310-329. Gabriel Moss, Group Insolvency - Forum - EC Regulation and Model Law under the Influence of English Pragmatism Revisited, Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law 9, no. 1 (2014): 179-196. Samuel L. Bufford, International Insolvency Case Venue in the European Union: The Parmalat and Daisytek Controversies, Columbia Journal of European Law 12, no. 2 (2006): 429-486. Christoph G. Paulus, Group Insolvencies - Some Thoughts about New Approaches, Texas International Law Journal 42, no. 3 (2007), cfr supra. Jeremy Cole; John Tillman, At Last, Some Answers on Insolvency Jurisdiction, International Financial Law Review 25, no. 6 (2006), cfr supra. Matteo M. Winkler, From Whipped Cream to Multibillion Euro Financial Collapse: The European Regulation on Transnational Insolvency in Action, Berkeley Journal of International Law 26, no. 1 (2008): 352-372. Mark Arnold, Truth or Illusion; COMI Migration and Forum Shopping under the EU Insolvency Regulation, Business Law International 14, no. 3 (2013): 245-260.

Entrambi non sono suscettibili di inclusione all'interno della disciplina del trasferimento del COMI poiché si trattava principalmente di un conflitto di competenza positivo, il quale nel secondo caso riguardava la disciplina irlandese e quella italiana. *Eurofood* era controllata 100% dal gruppo Parmalat SpA ma registrata in Irlanda nel 1997 e con la propria sede presso l'IFSC¹³⁵ a Dublino. A seguito dei fatti che hanno caratterizzato la controllante e l'avvio della procedura di amministrazione straordinaria nel 2003, la *Bank of America NA* ha richiesto all'Irlanda di intervenire sulla controllata. Da questa richiesta sorgono i principali conflitti circa la locazione del centro di interessi della *Eurofood* in Irlanda ovvero in Italia poiché entrambi i paesi si erano dichiarati competenti. ¹³⁶

La Corte conclude affermando che la qualità di controllante, quindi il controllo delle scelte gestionali, non è sufficiente per poter identificare il centro degli interessi, basandosi sul dettato del Regolamento (CE) 2000/1346¹³⁷. La conseguenza è che, l'Irlanda venne giudicata competente nella gestione dell'insolvenza di *Eurofood*. Inoltre, la corte prosegue interpretando rigidamente il dettato relativo all'apertura della procedura principale le cui modalità risiedono nella discrezionalità della legge nazionale dalla quale deriva l'automatico riconoscimento anche negli altri stati membri. La corte osserva come la nomina di un *provisional liquidator*, effettuata dalla corte irlandese, possa coincidere con la fase di apertura della procedura principale e quindi ostare all'avvio di qualunque altra procedura equipollente. 138

Un ulteriore esempio è dato dalla procedura inoltrata nei confronti di *PIN Group*, in cui la capogruppo, con sede in Lussemburgo, ha optato per il trasferimento del proprio COMI in Germania, stato in cui risiedevano le

-

¹³⁵ International Financial Services Centre.

¹³⁶ Klaus Pannen, Article 3. International Jurisdiction. Teil 2, In *European Insolvency Regulation*, Berlin, Boston: De Gruyter, p. 141, cfr supra. Thomas Bachner, The Battle over Jurisdiction in European Insolvency Law, *European Company and Financial Law Review* 3, no. 3 (2006), cfr supra. Aaron M. Kaufman, The European Union Goes Comi-Tose: Hazards of Harmonizing Corporate Insolvency Laws in the Global Economy, *Houston Journal of International Law* 29, no. 3 (Spring 2007), cfr supra.

¹³⁷ Al tempo in vigore.

¹³⁸ Klaus Pannen, *European Insolvency Regulation*, Berlin, Boston: De Gruyter, 2011, pp. 56 e ss, cfr supra.

principali controllate, al fine di poter favorire di una ristrutturazione più omogenea ed efficace per tutti i membri del gruppo. Grazie all'intervenuta rilocazione a Colonia, venne evitata la liquidazione della società. Nonostante le critiche sorte in merito al difetto circa la corretta individuazione del COMI, il trasferimento non è stato considerato come abusivo in quanto, da questo mutamento, anche i creditori ne hanno tratto un ulteriore vantaggio dovuto alla prosecuzione di una procedura uniforme e trasparente. 139

7. L'influenza Del Regolamento (UE) 2015/848 Sul Preventive Restructuring Framework Oggetto Della Proposta Della Commissione Europea

Il dettato del regolamento (UE) 2015/848 costituisce un importante precedente ai fini della Direttiva (UE) 2019/1023 in quanto si presenta il fine di ristrutturazione e salvataggio delle impose supportato dalla nuova proposta in esame. Tuttavia, al contrario della direttiva, non mira a uniformare gli aspetti più salienti relativi alla disciplina europea dell'insolvenza di cui tratta limitatamente a casi di *cross-boarder insolvency* legati quindi alla regolazione di procedure di coordinamento, riconoscimento e competenza.

Le aspirazioni dei lavori preparatori alla direttiva inficiano in modo diverso sulle procedure di insolvenza, per le quali si auspica a determinare caratteri comuni in tutti gli stati membri. Nonostante la divergente forza armonizzatrice della direttiva, si riprende il dettato sancito nel regolamento, al quale si aggiungono le problematiche legate alla pratica di forum shopping. Tale prassi è suscettibile di condizionare l'efficienza delle varie procedure di pre-insolvency legate allo scenario europeo, per cui, si

Company and Financial Law Review 6, no. 1 (2009): 1-28.

¹³⁹ Patrizia De Cesari, *L'evoluzione Della Legislazione Europea In Tema Di Insolvenza*, in Alberto Jorio, *Fallimento E Concordato Fallimentare*, Tomo I, Edizione I, UTET, 2016,p. 559. George Schlaefer, The International Insolvency Institute: International Insolvency Studies (2010) Forum Shopping under the Regime of the European Insolvency Regulation, p.12. Horst Eidenmuller, Abuse of Law in the Context of European Insolvency Law, *European*

richiede agli stati membri di intervenire al fine di arginare l'utilizzo si tale pratica.

La Direttiva (UE) 2019/1023, così come emerso dai lavori preparatori, non affronta in maniera dettagliata gli argomenti sopra citati, né si occupa di definire questioni relative a giurisdizione e competenza, per le quali rimane immutata l'applicazione del Regolamento (UE) 2015/848, come sancito nel considerando 10 della direttiva, in cui si afferma che i due strumenti legislativi trattano di ambiti non coincidenti ma tra loro strettamente connessi. Da un lato vi sono le previsioni della Commissione volte a fornire maggiore uniformità a livello legislativo, tramite la delineazione di misure preventive all'insolvenza le quali saranno poi adottate anche da tutti gli stati membri che fino a quel momento non consentivano una ristrutturazione preventiva. Dall'altro lato, le omesse previsioni di procedure di ristrutturazione rendevano alcuni paesi europei più attraenti di altri e destinatari di trasferimenti del COMI di società con riferimento quindi al dettato del Regolamento (UE) 848/2015. Maggiori limitazioni alla pratica del forum shopping si auspicano dal riavvicinamento delle legislazioni europee conseguentemente all'implementazione della direttiva in esame, in quanto, una maggiore coerenza e uniformità tra normative in materia è in grado di disincentivare il mutamento del COMI. 140

-

¹⁴⁰ Mark Arnold, Truth or Illusion; COMI Migration and Forum Shopping under the EU Insolvency Regulation, *Business Law International* 14, no. 3 (2013): 245-260. Maria-Thomais Epeoglou, The Recast European Insolvency Regulation: A Missed Opportunity for Restructuring Business in Europe, *UCL Journal of Law and Jurisprudence* 6, no. 1 (2017): 31-59.

Sezione Quinta

La Direttiva: Il Procedimento E L'emanazione

1. Gli Obiettivi E Le Opzioni Esaminate

Una volta concluse le consultazioni e delineate le principali problematiche, la Commissione procede ad elencare gli obiettivi e gli strumenti oggetto della direttiva con i conseguenti modelli che possono essere adottati al fine di uniformare elementi essenziali in ambito di insolvenza. Come già accennato, i principali obiettivi possono essere riassunti in tre aree tematiche coincidenti nella riduzione dei costi sostenuti per procedure transfrontaliere, limitare casi di liquidazione di imprese che possono essere facilmente ristrutturate ed infine ridurre gli ostacoli alla libera circolazione di capitali.

Gli strumenti delineati per raggiungere questi obiettivi sono molteplici e presentano tutti lo scopo di uniformare la procedura europea in modo tale da arginare le problematiche scaturite da divergenze normative e citate nei paragrafi precedenti. L'intento è quindi concedere una possibilità a tutti gli imprenditori e consumatori europei di poter godere delle stesse garanzie all'interno delle nazioni di appartenenza, in modo da arginare barriere agli investimenti transfrontalieri con il conseguente stimolo alla crescita economica e salvaguardia dell'occupazione.

Dati gli ingenti interventi richiesti per promuovere una corposa armonizzazione della disciplina, la Commissione si concentra su alcuni aspetti che, dalle risultanze delle consultazioni, sono stati considerati come di vitale importanza. Si tratta in generale di uniformare e rafforzare meccanismi di ristrutturazione preventiva, quindi fornendo la concreta possibilità di accesso a questi istituti anche in maniera precoce rispetto all'insolvenza, inoltre si ravvede l'importanza di ridurre la durata dei

procedimenti e del periodo di esdebitazione ed infine favorire la continuazione dell'attività in capo al debitore durante procedure di ristrutturazione. 141

I modelli esaminati dalla Commissione prevedono vari gradi di uniformazione e di intervento all'interno della disciplina europea, cercando di optare per una soluzione che rispecchi le esigenze degli stati membri e che sia in grado di sopire alcune delle più eminenti discrepanze emerse a livello normativo.

Una prima ipotesi che sin da subito è stata scartata consiste nel non attuare alcun intervento, lasciando quindi immutata la disciplina europea. Questo andrebbe ulteriormente ad acuire le diversità che già sussistono tra gli stati con la conseguente introduzione di ulteriori ostacoli ad investimenti e crescita economica, motivo per cui è stata sin dal principio non considerata.¹⁴²

La possibilità che *prima facie* sembrerebbe la più idonea corrisponde ad una armonizzazione completa dell'intero settore, prevedendo quindi una disciplina valida per tutti gli stati, risolvendo quindi *ab origine* tutte le problematiche precedentemente esposte. Tuttavia, è d'uopo anche considerare che si tratta di un ideale utopistico difficilmente accettabile dagli stati membri, i quali vedrebbero rivoluzionare non solo il settore relativo all'insolvenza e alla ristrutturazione ma anche tutte le altre branche del diritto a questa connesse. Nonostante quindi questa opzione possa essere considerata come la più efficace, sarebbe comunque prematura poiché da un lato andrebbe a contrastare con i principi di proporzionalità e sussidiarietà legati agli interventi europei, dall'altro andrebbe a stravolgere l'*insolvency framework* delineato dei vari stati membri. ¹⁴³

¹⁴¹ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, p. 47.

¹⁴² Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, p.48.

¹⁴³ Idem, p. 48.

Eliminate quindi le precedenti ipotesi, la Commissione vaglia la possibilità di istituire una procedura alternativa europea, esperibile sia per casi di insolvenza limitatamente conclusi a livello nazionale sia nel caso in cui siano coinvolti più stati membri. Si tratta quindi di una alternativa di cui si possono avvalere sia il debitore sia i creditori previo consenso di questi ultimi. Tuttavia, anche in questo caso, gli stati membri difficilmente accetterebbero l'applicazione di questo modello per i casi meramente nazionali, provocando quindi numerosi contrasti tra l'applicazione della procedura nazionale e quella opzionale europea. 144 Questa previsione dovrebbe inoltre basarsi sul dettato dell'art. 114 TFUE nel momento in cui si caratterizza come un'alternativa perseguibile anche a livello nazionale con tutte le implicazioni precedentemente esplicate oppure, se venisse configurata come un'opzione esperibile per i soli casi cross-border la base giuridica sarebbe costituita dall'art.81TFUE relativamente alla cooperazione giudiziaria in materia civile. Questo interverrebbe soltanto alla delineazione di riconoscimenti reciproci delle decisioni giudiziali e extragiudiziali con la possibilità di adottare misure di riavvicinamento solo al fine di favorire il funzionamento del mercato interno. 145

Date le criticità sorte nella eventuale adozione delle precedenti tre ipotesi, la Commissione formula un ulteriore modello che sarà poi quello adottato per la Direttiva (UE) 2019/1023. Questo prevede una armonizzazione minima nell'area della ristrutturazione preventiva e seconda opportunità per gli imprenditori onesti, lasciando quindi ampio margine agli stati membri per il raggiungimento degli obiettivi delineati. La scelta è legata ai precedenti orientamenti della Commissione quale la Raccomandazione del 2014, infatti, questi principi di minima uniformità sono in linea con quanto ivi statuito. Le motivazioni che hanno favorito una adozione di questa tipologia legislativa risiedono nel conferire una coerenza e uniformità d'insieme all'applicazione di istituti giudicati fondamentali e che non erano

⁻

¹⁴⁴ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, p. 49.

¹⁴⁵ Art. 81 TFUE par.2.

garantiti in tutti gli stati membri ovvero non previsti con le stesse modalità applicative. 146

Dai precedenti orientamenti prevale l'idea che sia opportuno lasciare ampia autonomia agli stati membri in modo da prevenire conflittualità circa principi di competenza e proporzionalità, quindi gli stati saranno tenuti a scegliere il mezzo legislativo che ritengono più opportuno attraverso la delineazione di alcuni aspetti più specifici come per esempio identificare le maggioranze necessarie per l'adozione di un piano di ristrutturazione. 147

2. (Segue) Le Caratteristiche Principali Del Preventive Restructuring Framework

Confermato il modello di previsione di un quadro generale ed omogeno, la Commissione identifica il grado di uniformità auspicabile a questi fini.

La pietra angolare dell'intervento della Commissione coincide con un intervento preventivo su imprese che possono facilmente essere ristrutturate, evitando quindi la prosecuzione di procedure di liquidazione che condurrebbero alla perdita di occupazione, ostacoli alla crescita economica del paese e possibilità di altre liquidazioni a questa connesse. Per questi motivi, viene ritenuto centrale l'individuazione di irregolarità nella condizione economico-finanziaria di una impresa, in modo tale da rendere possibile un intervento celere di ristrutturazione dedicato alle sole circostanze in cui vi sia una reale possibilità di prosecuzione dell'attività. Si precisa poi che questo strumento non deve essere utilizzato per eludere l'incorrere della liquidazione, poiché in questo caso si otterrebbe l'effetto

77

¹⁴⁶ Patrizia De Cesari E Galeazzo Montella, *Osservatorio Internazionale Sull'insolvenza – La Proposta Della Commissione UE In Tema Di Ristrutturazione Preventiva Delle Imprese In Crisi*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance*, in *Fallimento*, 2017, 2, 129. Lorenzo Stanghellini, *La Proposta Di Direttiva UE In Materia Di Insolvenza*, in *Fallimento*, 8-9, 873. Luciano Panzani, *L'insolvenza In Europa: Uno Sguardo D'insieme*, in *Fallimento*, 2015, cfr supra. Alessandro Pellegatta, *Verso Una Nuova Direttiva Europea In Tema Di* Restructuring *E* Insolvency, in www.ilcaso.it, cfr supra.

¹⁴⁷ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, p. 49.

contrario, cioè attuare tentativi che sin *ab origine* risulterebbero pretestuosi cercando di salvaguardare una situazione ormai irreversibile e prolungando ulteriormente le tempistiche liquidatorie. ¹⁴⁸

A questi fini emerge, quale elemento essenziale, la previsione di appositi strumenti di allerta che, come si osserverà nella disamina effettuata nei successivi capitoli, garantiscono al debitore la possibilità di attivarsi in maniera tempestiva al fine di evitare l'insorgere di uno stato di insolvenza. Analogamente, si rileva anche la previsione di un periodo di moratoria in cui si sospende per i creditori l'esercizio di azioni *uti singuli* e richiesta di procedimento formale di insolvenza. Questa previsione bilancia gli interessi di entrambe le parti, cercando da un lato di salvaguardare le iniziative del debitore che potrebbe essersi attivato per la conclusione di un piano di ristrutturazione, il quale risulterebbe compromesso dall'iniziativa individuale dei creditori e, dall'altro, tutelare il diritto dei creditori ad essere soddisfatti. Il periodo di moratoria viene giudicato, congruamente a queste richieste, non superiore a quattro mesi con la possibilità di prolungarlo solo in circostanze particolari. ¹⁴⁹

Da queste premesse emerge anche la volontà di adottare misure che rendano maggiormente efficace questa previsione richiedendo specifiche conoscenze alle figure quali giudici o professionisti che operano in questo campo come per esempio soggetti nominati dal tribunale per la supervisione dell'operato del debitore. A seguito delle varie opinioni espresse in materia, anche il grado di coinvolgimento della *iurisdctio* nelle procedure preventive è stato oggetto di valutazione, prevedendo, come confermato anche nelle consultazioni, un intervento flessibile e previsto solo ove necessario. La permanenza del debitore nella gestione dell'attività

¹⁴⁸ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, pag 57 par.5.1.

¹⁴⁹ Luciano Panzani, La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance, in *Fallimento*, 2017, 2, 129. Luca Boggio Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - Confini Ed Implicazioni Dell'ambito Di Applicazione Delle Nuove Regole Ue, in *Giur. It.*, 2018, 1, 222. Francesco Marotta L'armonizzazione Europea Delle Discipline Nazionali In Materia Di Insolvenza: La Nuova Direttiva Europea Riguardante I Quadri Di Ristrutturazione Preventiva, La Seconda Opportunità E Le Misure Volte Ad Aumentare L'efficacia Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, 17 aprile 2019. Gaia Balp, Early Warning Tools at the Crossroads of Insolvency Law and Company Law, (2019) *Global Jurist*, cfr supra.

aziendale concerne un elemento fondamentale ai fini della direttiva in esame, in quanto si rileva come proficuo ai fini della ristrutturazione e prevenzione dell'insolvenza.¹⁵⁰

Inoltre, la Commissione sottolinea, in più ambiti, la rilevanza della celerità delle procedure che, soprattutto in una fase precoce, richiedono un intervento tempestivo. Per questi motivi, si richiede maggiore digitalizzazione nelle procedure ivi considerate, al fine di rendere più celere il procedimento, evitando quindi spostamenti fisici dei vari soggetti coinvolti tra stati membri per acquisire informazioni o concludere votazioni. Un'efficiente attività di monitoraggio della ristrutturazione e previsione della seconda possibilità viene sostenuta con la conseguente registrazione di tutte le statistiche e dati necessari per valutare l'impatto dell'intervento da parte della Commissione. 151

Infine, un elemento innovativo, per quanto concerne le procedure di insolvenza nazionali, si riscontra nella previsione del cd. cross-class cram-down, quale ristrutturazione trasversale dei debiti da attuare in sede di omologazione. Allo scopo di implementare procedure alternative alla liquidazione, la Commissione prevede la possibilità di estendere l'applicazione del piano anche a classi creditori dissenzienti qualora ricorrano i requisiti previsti nella direttiva. Tale previsione, come verrà osservato nei successivi capitoli, non è passata inosservata in quanto ha sollevato numerose perplessità in merito alla sua applicazione in ambito nazionale, congiuntamente alla previsione, da parte dell'Unione Europea, priority rule, direttamente riprese dell'*absolute* dalla disciplina statunitense del Chapter 11. 152

¹⁵¹ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra.

¹⁵⁰ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra, pag 75 e ss. Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Jennifer Payne, The Role Of The Court In Debt Restructuring, *The Cambridge Law Journal*, 77(1), (2018): 124-150. Francesco Marotta L'armonizzazione Europea Delle Discipline Nazionali In Materia Di Insolvenza: La Nuova Direttiva Europea Riguardante I Quadri Di Ristrutturazione Preventiva, La Seconda Opportunità E Le Misure Volte Ad Aumentare L'efficacia Delle Procedure Di Ristrutturazione, cfr supra.

¹⁵² Georgios Psaroudakis, *Distributional Issues in the Draft Restructuring Directive, European Company Law Journal* 15, no. 05 (2018): 182–188. Jennifer L.L. Grant, Pre-Insolvency Proceeding: A Normative Foundation

3. Contributi Degli Stati Membri Alla Redazione Del Testo Finale

Gli stati membri hanno positivamente accolto l'avvento della proposta della direttiva attraverso anche attivi contributi alla realizzazione del testo finale richiedendo puntualizzazioni al quanto originariamente proposto dalla Commissione ovvero partecipando attivamente alle consultazioni.

L'oggetto della proposta non era inaspettato poiché, dati i contributi dell'Unione che hanno caratterizzato lo scenario dell'insolvenza dal 2010, numerosi stati membri si erano autonomamente attivati al fine di riformare il sistema dell'insolvenza con interventi da parte di alcuni stati più lungimiranti, altri invece più limitati.

In Francia ed in Italia si sono susseguite numerose riforme rispettivamente dal 1985, anno di pubblicazione della Loi 85 relative au redressement et à la liquidation judiciaires des enterprises, e del 1942 relativo alla Legge Fallimentare, a cui sono succeduti interventi nel 1994, 2006, 2008,2011 per la Francia e quasi annualmente per l'Italia. Soprattutto la Loi de Sauvegarde del 2006 richiama, in parte, gli obiettivi elaborati dalla Commissione volti al sostegno della prosecuzione dell'attività, quindi intervenire preventivamente nello scenario dell'impresa in crisi cercando di evitare la liquidazione e salvaguardando anche l'occupazione. In Italia gli interventi principali coincidono con il decreto 5/2006, il quale è stato 35/2005 е decreto legislativo impropriamente denominato "riforma organica della legge fallimentare", ma il recente Decreto Legislativo del 12 gennaio 2019, n. 14 ha introdotto modifiche più significative ed incentrate alla prevenzione dell'insolvenza, in linea con l'orientamento europeo. Altri paesi europei non hanno registrato

⁻

And Framework By Nicolaes Tollenaar, *Int. Insolv. Rev.* (2019); 28: 287-293. Rolef de Weijs and Meren Baltjes, Opening the Door for the Opportunistic Use of Interim Financing: A Critical Assessment of the EU Draft Directive on Preventive Restructuring Frameworks, *Int. Insolv. Rev.*, (2018), Vol. 27: 223–254. Paola Vella, L'impatto Della Direttiva Ue 2019/1023 Sull'ordinamento Concorsuale Interno, in *Fallimento*, 2020, 6, 747. Lorenzo Stanghellini, La Proposta Di Direttiva Ue In Materia Di Insolvenza, in *Fallimento*, 2017, 8-9, 873. Luciano Panzani, La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance, in *Fallimento*, 2017, 2, 129.

un susseguirsi di continue modifiche come, per esempio, la Germania la quale non è intervenuta sulla disciplina originaria del 1877 Konkursordnung e del 1999 Insolvenzordnung fino al 2012 con il Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen. 153

I principali motivi che hanno indotto i singoli stati membri ad intervenire sulle procedure di insolvenza risiedono nei casi concreti che si sono verificati dall'inizio degli anni 2000, tra i più celebri è il caso *Parmalat*. Come s'evince dal numero di modifiche apportate alla legge del 1942 ed incorse negli ultimi decenni in Italia, il fondamento degli interventi risiede nell'esperienza registrata in questo settore. *Parmalat* costituisce il più celebre caso finanziario italiano noto anche a livello mondiale, in cui vi furono numerosi rilievi sia civili che penali, in occasione del quale venne registrato un ammanco di 14 miliardi di euro contro 5 miliardi che invece erano stati dichiarati in bilancio. Dalla vicenda scoppiata nel 2003 scaturì l'esigenza di riformare la disciplina in esame introducendo un decreto *ad hoc* per fronteggiare la necessità di accelerare le procedure di ristrutturazione delle grandi imprese in crisi. La mancanza di casi così eclatanti giustifica i mancati interventi che, in Germania, hanno lasciato l'ambito dell'insolvenza lontano dal focus delle riforme.

La Direttiva (UE) 2019/1023 si inserisce in un quadro normativo nazionale già sufficientemente complesso e dettagliato, in cui alcuni stati membri, come per esempio l'Italia presentano già iniziative legislative volte ad attuare misure equipollenti.

-

¹⁵³ Benjamin Laufer, An Economic Analysis of the german Bankruptcy code in the context of the European reform movement, cfr supra, p.39. David Christoph Ehmke, Jennifer L.L. Gant, Gert-Jan Boon, Line Langkjaer, Emilie Ghio, *The European Union preventive restructuring framework: A hole in one?*, *Int Insolv Rev* (2019) 28:184–209. Sylvain Paillotin, *French Insolvency Law Reform: Significant Improvements for Creditors and Companies' Groups*, 9 Insolvency & Restructuring Int'l 25 (2015).

Lorenzo Stanghellini, Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza, Bologna, Il Mulino, 2007, cap. IX. Simone Filippetti, *Quindici anni dal crack Parmalat, così i francesi si sono bevuti il latte italiano*, 8 dicembre 2018, wG?refresh_ce=1.

Con riferimento ai lavori preparatori relativi alla proposta di direttiva, dalla comunicazione inviata al Parlamento Europeo da parte della Camera dei Deputati s'evince la sovrapposizione dell'intervento europeo con l'iniziativa nazionale di modificare in maniera organica la disciplina della crisi d'impresa, la quale confluirà poi nella Legge delega n. 155 del 19 ottobre 2017 basata sul lavoro della Commissione Rordorf. La ratio ispiratrice della nuova normativa è coerente col dettato europeo, motivo per cui la proposta viene accolta con una valutazione favorevole subordinata a lievi emendamenti al fine di rendere maggiormente coerente il lavoro nazionale con quello della Commissione. Tra le principali modifiche richieste emerge la necessità di specificare all'art. 2 par.2 della proposta, cioè la possibilità di prevedere una continuità indiretta dell'impresa attraverso la vendita di questa, come richiamato anche dal dettato del Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n. 14. Inoltre, si richiedono modifiche degli artt. 7 e 16 della proposta rispettivamente per la previsione di facoltà in capo agli stati membri di prevedere autorizzazioni a sospendere o sciogliere contratti pendenti e configurare la prededucibilità di alcune tipologie di crediti. 155

La Germania assume una posizione diversa rispetto a quella italiana e di altri stati membri. L'ambito oggetto della dichiarazione vergata dal governo tedesco, piuttosto che concentrarsi su singoli aspetti, prende in considerazione il quadro generale in cui si inserisce l'intervento con specifico richiamo alle mancate previsioni al fine di porre rimedio al conclamato problema dei *non-performing loans*. Essendo questi tra le motivazioni che hanno originato l'iniziativa europea, la Germania non ravvede interventi sufficienti per contrastare il problema, il quale viene

_

¹⁵⁵ Council of European Union, The Italian Chamber of Deputies, 10157/17, Brussels, 8 June 2017. Massimo Montanari, Il Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza: Profili Generali E Processuali, in *Riv. Dir. Proc.*, 2020, 1, 270. Ferdinando Superti Furga e Claudio Sottoriva, Riflessioni Sul Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, in *Società*, 2020, 1, 7. Amedeo Bassi, Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza - I Presupposti Delle Procedure Concorsuali Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, in *Giur. It.*, 2019, 8-9, 1943. Guido Bonfante, Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza - Il Nuovo Diritto Della Crisi E Dell'insolvenza, in *Giur. It.*, 2019, 8-9, 1943. Federica Pasquariello, Italian Bankruptcy Code Moving Towards A Reform Era, in *Dir. Fall.*, 2016, 2, 347.

delineato solo in astratto senza concrete disposizioni che possano arginare la presenza di crediti deteriorati sul mercato europeo. 156

Controverso è invece il ruolo del Regno Unito il quale si trova, al momento delle consultazioni, in una posizione di incertezza politica poiché era già intervenuto il referendum circa l'uscita dalla Unione Europea. Nonostante la posizione critica, il paese ha comunque attivamente partecipato alle consultazioni, ma permangono alcune perplessità circa gli interventi che saranno attuati a livello nazionale.

Da un lato, emerge la non obbligatorietà circa l'adozione della futura direttiva a livello nazionale dato che, nel momento dell'emanazione, il Governo inglese prefigurava la conclusione della procedura di uscita dall'Unione in tempi rapidi¹⁵⁷, mentre dall'altro lato si nota un impegno ad uniformarsi volontariamente, nei limiti del diritto nazionale, a quanto sancito dal testo della Commissione. Essendo la normativa inglese considerata tra le migliori attualmente in vigore e già aderente ad alcuni aspetti della proposta, gli interventi in questo ambito non vengono considerati come particolarmente stringenti, anzi, il Governo inglese ha più volte ribadito la non obbligatorietà del provvedimento stesso per il paese che potrà quindi adottare modifiche meno invasive di quelle preventivate. La volontarietà del possibile allineamento inglese risiede nei futuri rapporti che saranno intrattenuti tra Regno Unito e Unione Europea dato che il problema delle *cross-boarder insolvencies* si riproporrà anche tra queste due realtà. ¹⁵⁸

In conclusione, è possibile affermare che i contributi proposti sono stati in linea generale accolti dalla Commissione con conseguente modifiche del testo originario, le cui fondamenta risiedono in un maggiore avvicinamento alla disciplina nazionale e la richiesta di maggiore

 $^{^{156}}$ Dichiarazioni della Germania, 9170/2/19 REV 2 ADD 1, Bruxelles, 21 maggio 2019.

¹⁵⁷ Uscita che sarà poi formalizzata il 31 Gennaio 2020, ma in ogni caso non permane un obbligo di implementazione della direttiva.

¹⁵⁸ Ipex, The platform for EU Interparliamentary Exchange, UK House of Commons disponibile presso https://secure.ipex.eu/IPEXL-WEB/scrutiny/COD20160359/ukcom.do.

autonomia per gli stati membri circa la determinazione delle procedure o requisiti per i vari istituti previsti.

4. Emanazione Della Direttiva (UE) 2019/1023

La Commissione ha dato origine alla proposta di direttiva in esame ma viene sottolineato anche il contributo fornito da Parlamento e Consiglio, i quali costituiscono gli organi legislativi europei operanti nel processo cd. di co-decisione. Già preliminarmente al dibattito circa la proposta, Consiglio e Parlamento avevano assunto posizioni determinanti in merito alle procedure di ristrutturazione preventiva. Il Parlamento aveva adottato nel 2011 la Risoluzione con cui sosteneva l'eliminazione delle disparità tra le varie normative in materia a cui seguì la Risoluzione del 2017 sull'unione bancaria in cui si confermò la necessità di proseguire con la proposta attuata dalla Commissione.

il Consiglio ha attivamente contribuito all'iniziativa Anche della Commissione attraverso due interventi nel 2015 e 2016. Nelle conclusioni del primo documento venne incoraggiata, da un lato l'iniziativa della commissione di consultare gli stati membri circa le procedure di insolvenza, con diretto riferimento all'identificazione degli ostacoli al mercato unico di capitali, e dall'altro la delineazione di un framework circa le procedure in esame. 160 L'intervento del 2016, il quale invece è intervenuto successivamente rispetto alla emanazione della proposta, si concentra sulla delineazione di misure volte a favorire gli investimenti e compie un'analisi circa la crescita economica a seguito della crisi che ha colpito l'Europa nell'ultimo decennio. In questa occasione il consiglio asserisce la rilevanza di un *insolvency framework* dal quale si trarrebbero vantaggi sia da un punto di vista di economico che di stabilità finanziaria

¹⁵⁹ Relazione sull'unione Bancaria, Relazione Annuale 2017 (2017/2072(INI)), Commissione Per I Problemi Economici E Monetari, 7.2.2018.

¹⁶⁰ Council of the EU, Council Conclusions on the Commission Action Plan on building a Capital Markets Union, Press release 10 November 2015, par.11.

con le conseguenti incentivi a investimenti *cross-boarder*. Dal dettato del Consiglio emerge la centralità di procedure efficienti e soprattutto trasparenti, da cui trarre maggiore prevedibilità la quale è fondamentale per il potenziamento della circolazione di capitali.¹⁶¹

È quindi possibile affermare che la proposta adottata dalla Commissione ha ottenuto un riscontro positivo verificabile sia in sede di consultazioni che di lavori preparatori, in cui sia gli stati membri che i vari stakeholders sono convenuti circa gli obiettivi e gli strumenti delineati in precedenza.

Tuttavia, permangono alcune perplessità in relazione ad alcuni elementi, i quali, non essendo comuni a tutte le legislazioni, hanno condotto a diverse conclusioni sulle quali il Consiglio ha cercato di raggiungere una posizione di compromesso apportando modifiche al testo originario.

Innanzitutto, in un primo dibattito avvenuto nel giugno 2017, il Consiglio ha identificato i principi richiedenti maggiore approfondimento, per i quali successivamente è stata delineata una posizione di compromesso tra le varie esigenze emerse nel corso delle consultazioni e sancite dagli stati membri. 162

Un primo importante contributo si registrato dall'uscente Presidenza del Consiglio dell'Unione Europea bulgara congiuntamente all'entrante presidenza austriaca, le quali, preliminarmente al raggiungimento di compromesso sulle questioni che verranno delineate, richiedono modifiche degli articoli 19, 20 e 22 rientranti nel Titolo III in materia di seconda opportunità per gli imprenditori. I motivi che hanno indotto queste richieste risiedono nel lasciare maggiore adito agli stati membri circa la delineazione specifica delle procedure, come esempio per la

_

¹⁶¹ Council of the EU, Conclusions on tackling bottlenecks to investment identified under the Third Pillar of the Investment Plan, Press release 6 December 2016.

¹⁶² Council of the European Union, Partial general approach on Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending Directive 2012/30/EU, 8830/18 Brussels, 15 May 2018.

determinazione delle modalità di liberazione dei debiti prevista all'art. 19 della proposta. 163

Il pacchetto compromesso relativo al maggio 2018 tiene in considerazione numerosi aspetti emersi in sede consultiva e mira ad ottenere una pozione di equilibrio tra le varie opinioni divergenti.

Un primo punto focale consiste nella liberazione dei debiti, la quale prevede procedure di accesso, termini e decorrenza di questi. Innanzitutto, i principali contrasti sorgono in merito alla possibilità di accedere a questa procedura che per alcuni si basa sull'insolvenza del debitore, mentre secondo l'orientamento originario risiederebbe anche in un sovraindebitamento. Essendo la definizione di questi concetti lasciata al diritto nazionale, si ravvede la delineazione di almeno una procedura comune, lasciando poi ampio margine di azione agli stati membri. Anche con riferimento alla previsione del termine e del dies a quo, da cui questo decorre, vi sono opinioni divergenti risultanti in una previsione di un termine di tre anni derogabile dal diritto nazionale. 164

Un ulteriore punto oggetto di compresso concerne la presenza delle autorità giudiziarie nazionali giudicata dal lavoro della Commissione come un ostacolo per la riduzione dei tempi processuali, dei costi, e per l'efficienza della procedura. Tuttavia, in alcuni stati membri questo intervento è considerato fondamentale al fine di garantire l'imparzialità e la salvaguardia dell'equilibrio tra debitore e creditore, motivo per cui viene richiesta una formazione adeguata in capo ai soggetti operanti in questo ambito al fine di possedere le competenze necessarie per poter concludere efficacemente le procedure in essere. 165

Un aspetto fondamentale riguarda la digitalizzazione delle procedure attraverso l'utilizzo dei mezzi di comunicazione elettronici per tutte le parti

¹⁶³ The Bulgarian Presidency and the incoming Austrian Presidency, Revised text on Article 19, 20 & 22 of Title III and related definitions, 7150/18, Brussels, 16 March 2018.

¹⁶⁴ Consiglio dell'Unione Europea, 9236/18, Bruxelles, 24 maggio 2018 (OR. en).

¹⁶⁵ Consiglio dell'Unione Europea, 9316/17, Bruxelles, 19 maggio 2017 (OR. en).

coinvolte compresi anche i professionisti nominati dalle autorità giudiziarie. Per questa tipologia di procedura, data l'assenza in numerose nazioni, si richiede un periodo di attuazione maggiore rispetto alle altre norme della direttiva. 166

Per quanto concerne l'attività del Parlamento, nel settembre 2017 la Commissione giuridica presieduta da Angelika Niebler presenta un disegno le prime modifiche, 167 le quali conferiscono maggiore contenente autonomia agli Stati Membri. Successivamente emergono due pareri fondamentali di cui il primo è riferito dalla commissione per l'occupazione e gli affari sociali, 168 in cui il focus è relativo alla posizione dei lavoratori della impresa, i quali devono essere considerati creditori alla pari di una banca, e quindi maggiormente tutelati rispetto a quanto sancito dalle previsioni inziali. Gli emendamenti concernono pochi ma fondamentali aspetti quali il riconoscimento della responsabilità sociale dell'impresa la cui funzione non si estingue in rapporti con i creditori, ma anche con lavoratori, i quali vanno identificati in una classe differente rispetto agli altri creditori. In aggiunta, si ritiene la necessità di concedere ai lavoratori l'utilizzo del diritto di allerta e di usufruire di consultazioni al pari degli altri creditori, come ricorda lo stesso articolo 27 della carta dei diritti fondamentali, il quale conferisce ai lavoratori, il diritto all'informazione e alla consultazione nell'ambito dell'impresa. 169

_

¹⁶⁶ Consiglio dell'Unione Europea, 9236/18 Bruxelles, 24 maggio 2018 (OR. en).

¹⁶⁷ Progetto Di Relazione sulla proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE (COM(2016)0723 – C8-0475/2016 – 2016/0359(COD)).

¹⁶⁸ Parere della commissione per l'occupazione e gli affari sociali destinato alla commissione per l'occupazione e gli affari sociali sulla proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE (COM(2016)0723 – C8-0475/2016 – 2016/0359(COD)).

¹⁶⁹ Parere della commissione per l'occupazione e gli affari sociali cfr supra, pag. 3.

A seguito del lavoro concluso dalla Commissione per l'occupazione e gli affari sociali, interviene il parere della Commissione per i problemi economici e monetari in cui vengono previsti ulteriori emendamenti. 170

A questa ideologia di offrire maggior protezione per i lavoratori si collega l'intervento di Sergio Gaetano Cofferati, il quale nella seduta plenaria del 27 marzo 2019 in ambito di dibattito all'indomani della approvazione in Parlamento del testo della direttiva, statuisce che, a suo avviso, manchi tutela dei lavoratori come parte dell'organizzazione un'organica dell'impresa e quindi come creditori della stessa, considerandoli come parte debole, rispetto agli altri, a causa della loro posizione e quindi auspica a futuri interventi in questo ambito. 171

Concluso il dibattito in Consiglio ed in Parlamento si procede con le votazioni del testo con gli emendamenti apportati nel corso dei vari dibattiti ed il 28 Marzo 2019, la Direttiva (UE) 2019/1023 viene definitivamente adottata con successiva entrata in vigore il 16 Luglio.

5. Analisi Dell'impatto Della Direttiva Sullo Scenario Europeo

La Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 è così divisa in sei titoli. Questa dovrà essere implementata entro il 17 luglio 2021 dagli stati membri attraverso lo strumento legislativo considerato più opportuno. 172

https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/CRE-8-2019-03-27-ITM-025 IT.html.

¹⁷⁰ Parere sulla proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE (COM(2016)0723 – C8-0475/2016 - 2016/0359(COD)).

¹⁷¹ Parlamento Europeo, Discussioni Mercoledì 27 marzo 2019, Strasburgo disponibile presso

¹⁷² Patrizia De Cesari, Osservatorio Internazionale Sull'insolvenza – I Tempi Per L'entrata In Applicazione Della Dir. N. 1023/2019 Sulla Ristrutturazione Preventiva, L'esdebitazione E Le Interdizioni, in Fallimento, 2019, 12, 1564.

Gli aspetti principali su cui è intervenuta la direttiva coincidono con la previsione di accesso a quadri di ristrutturazione preventiva congiuntamente a misure di allerta ed accesso ad informazioni, sospensione delle azioni individuali dei creditori, accesso a piani di esdebitazione ed infine definizione del ruolo delle autorità giudiziarie ed amministrative.

In linea con gli obiettivi statuiti dalla Commissione e precedentemente esposti, vengono previsti istituti per permettere l'accesso a misure preventive in grado di provvedere alla ristrutturazione aziendale e salvaguardia dei posti di lavoro. Dal punto di vista dell'organizzazione amministrativa e giudiziaria si statuisce il requisito della professionalità e con limitati interventi in modo tale da ridurre i costi e le tempistiche processuali. A questi fini si prevede anche l'utilizzo di mezzi di comunicazione elettronici per lo svolgimento di determinate fasi, come per esempio l'insinuazione al passivo, i quali poi dovranno essere predisposti da tutti gli stati membri.¹⁷³

Tra gli obiettivi delineati emerge inoltre la volontà di introdurre misure che riducano la presenza di crediti deteriorati sullo scenario europeo, come più volte sancito dalla Commissione anche in sede di analisi dell'impatto della proposta. Tuttavia, dal dettato della direttiva non emergono misure direttamente volte alla riduzione di questa problematica, come ricordato dalla Germania in sede consultiva, ma se ne prevede una riduzione automatica tramite procedure di ristrutturazione preventiva. La presenza dei *non-performing loans* sarà limitata dall'implementazione di misure preventive ma, al fine di arginare la loro presenza, la direttiva avrebbe dovuto introdurre misure più puntuali a questo riguardo.

L'impatto sui diritti fondamentali sanciti dalla Carta dei Diritti Fondamentali dell'Unione Europea è stato analizzato con riguardo al diritto

_

¹⁷³ Art. 28 dir. 2019/1023. Richiedendo maggiore impegno per la predisposizione di questa topologia di comunicazione, l'art. 34 prevede tempi di recepimento più lunghi (17 luglio 2024) in deroga a quanto sancito per il restante contenuto della direttiva.

di proprietà (art.17) diritto al giusto processo (art.47) e diritto dei lavoratori ad ottenere informazioni (art.27).¹⁷⁴ La direttiva viene attuata nel rispetto dei diritti fondamentali e quindi non pregiudica i diritti sopra citati, ma al contrario sono state registrate alcune critiche, come quella del Cofferati, il quale auspicava a maggiori interventi a tutela dei lavoratori, la cui disciplina è rimasta estranea agli obiettivi della direttiva e rimangono impregiudicate le direttive precedentemente emanate.¹⁷⁵ Le uniche conclusioni tratte in materia di tutela per i lavoratori riguardano la conseguente garanzia del posto di lavoro scaturente dalla ristrutturazione dell'attività aziendale piuttosto che dalla conclusione di procedure di liquidazione.

In conclusione, emerge un discostamento dalle opinioni emerse dalle consultazioni ed in particolare dal parere della BCE¹⁷⁶ in cui si richiama la essenzialità della definizione di insolvenza, comune a tutti gli istituti previsti. Nonostante l'originaria previsione nella proposta contenesse indici volti alla delineazione di questo concetto, l'art.2 della direttiva, in cui si presenta un dettaglio delle varie definizioni, non definisce l'insolvenza ma rinvia agli stati membri la determinazione di questo concetto nonostante caratterizzi l'intero contenuto della direttiva. La definizione in sé è considerata rilevante al fine di promuovere l'efficiente armonizzazione delle procedure, ma l'impossibilità di convergenza circa questo elemento ha reso necessario lasciare la questione ai singoli stati membri.

6. Osservazioni Conclusive

A seguito della analisi sopra esperita, è possibile concludere che la Direttiva (UE) 2019/1023 costituisca uno degli interventi più rilevanti degli ultimi anni in materia di insolvenza e ristrutturazione preventiva. Dalle varie fasi che hanno caratterizzato l'emanazione, le quali, dal 2016, si

¹⁷⁴ Commission staff working document, SWD (2016) 357 final, cfr supra.

¹⁷⁵ Direttiva 98/59/EC, Direttiva 2001/23/EC, Direttiva 2002/14/EC, Direttiva 2008/94/EC, Direttiva 2009/38/EC.

¹⁷⁶ Banca Centrale Europea, parere della banca centrale europea del 7 giugno 2017, cfr supra.

sono protratte fino al 2019, si evince l'impegno non solo delle istituzioni europee ma anche l'attivo coinvolgimento degli stati membri nel regolare un settore che più di altri incide sull'economia e crescita economica dell'Unione.

I molteplici ambiti trattati nel testo approvato sono oggetto di compromesso derivante da lunghe fasi di consultazioni e conseguenti emendamenti in cui le critiche non sono state risparmiate. Il progetto è stato più volte giudicato come poco ambizioso data la flessibilità di alcune disposizioni ovvero la discrezionalità lasciata alla legislazione nazionale, tuttavia è opportuno anche considerare il contesto storico, economico e politico in cui si pone.

La divergenza tra le normative nazionali è tale da non permettere una armonizzazione totale e radicale delle procedure, poiché una riforma di questo tipo sarebbe, per alcuni stati membri, eccessivamente complessa e costosa date le implicazioni in altri settori del diritto.

Come emerso in sede di discussione circa la proposizione di una definizione comune di insolvenza, la convergenza a livello europeo deve necessariamente avvenire in maniera graduale, partendo da primi incentivi volti alla modifica di determinati aspetti, come nel caso della direttiva in esame, per poi procedere con graduali implementazioni.

È stato osservato come alcuni stati membri non prevedessero meccanismi di ristrutturazione preventiva e tantomeno concessione della seconda opportunità ad imprenditori onesti. Per questi motivi, gli istituti presentati nel testo della direttiva rappresentano già un primo esempio di armonizzazione rispetto alla situazione preesistente, i quali devono incidere sulla disciplina vigente degli stati membri senza apportare modifiche eccessivamente innovative, non aderenti alla situazione economico finanziaria e politica di ciascuno stato, tali da causare impegnative riforme a livello nazionale.

Questo è legato anche al potere dell'Europa di intervenire in materie di competenza non esclusiva, nel rispetto dei principi di proporzionalità e sussidiarietà, i quali rappresentano gli elementi essenziali alla base di tutti gli interventi.

Per questi motivi, la disamina della Direttiva può concludersi con un esito positivo anche se sussistono alcuni aspetti che necessariamente dovranno essere maggiormente implementati in futuro, tra cui rientra anche la definizione di insolvenza. Infine, soprattutto a seguito dell'analisi dei vari atti legislativi adottati a livello nazionale, i quali dovranno essere emanati entro luglio 2021, si potrà procedere con le prime valutazioni circa gli effetti della presente direttiva.

Capitolo Secondo

QUADRI DI RISTRUTTURAZIONE PREVENTIVA NELLA DISCIPLINA ITALIANA

Sommario: Sezione Prima 1. Le Riforme Degli Ultimi Decenni Nello Scenario Giuridico Italiano 2. La Legge Delega 19 Ottobre 2017, N.155 Sezione Seconda 1. Il Decreto Legislativo 12 Gennaio 2019, N. 14 2. Lo Stato Di Crisi E Di Insolvenza 3. Procedimento Unitario Per L'accesso Alle Procedure Di Regolazione Della Crisi O Dell'insolvenza 4. Procedure Di Allerta E Composizione Assistita Della Crisi 5. Modifiche Della Disciplina Civilistica In Ambito Societario. Cenni 6. (Seque) Il Controllo Sugli Assetti Organizzativi Sezione Terza 1. Analisi E Qualificazione Della Crisi 2. Indici Sintomatici Della Crisi 3. Analisi Della Continuità Aziendale 4. Analisi Prospettica Dell'Insolvenza E Gestione Della Crisi 6. Strumenti Negoziali Stragiudiziali. Cenni Sezione Quarta 1. Il Nuovo Orientamento Del Codice Della Crisi d'Impresa E Dell'insolvenza A Seguito Degli Interventi Europei 2. La Tempestività Dell'intervento Debitorio Come Requisito Per l'Efficacia Nel Quadro Di Ristrutturazione Preventiva 3. Il Preventive Restructuring Framework Nel Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza 4. (Seque) La Tutela Della Continuità Aziendale E Salvaguardia Dell'occupazione Nel Codice Della Crisi Di Impresa 5. (Segue) I Finanziamenti Nella Disciplina Degli Strumenti Di Regolazione Della Crisi E Dell'insolvenza 6. L'Influenza Europea Nelle Disposizioni Introdotte Dal Codice Della Crisi 7. Analisi Dell'efficacia Degli Strumenti Di Regolazione Della Crisi D'impresa Nel Quadro Preventivo Italiano Sezione Quinta 1. Il Preventive Restructuring Framework In Europa 2. La Prevenzione Dell'insolvenza Nella Disciplina Francese 3. L'approccio Del Regno Unito Alla Regolazione Della Crisi E Dell'insolvenza 4. Il Modello Tedesco 5. Analisi Conclusiva Sezione Sesta 1. Analisi Degli Effetti Del Covid-19 Sulla Crisi Di Impresa 2. L'impatto Sullo Scenario Economico Italiano Ed Europeo 3. Conclusioni

Sezione Prima

L'evoluzione Storica Della Disciplina Fallimentare Nel Contesto Giuridico Nazionale

1. Le Riforme Degli Ultimi Decenni Nello Scenario Giuridico Italiano

Le origini della disciplina fallimentare attuale risalgono all'epoca delle grandi codificazioni, ovvero un periodo storico di grande cambiamento per l'Italia che si è concluso con la promulgazione dei più importanti codici caratterizzanti lo scenario giuridico del paese. Il R.D. 16 marzo 1942, n. 267 riassume la disciplina fallimentare in un unico corpus legislativo in cui confluiscono i principali istituti di diritto civile e penale ed è riconosciuto come Legge Fallimentare, la quale è rimasta immutata per numerosi anni. L'obiettivo di questo primo intervento consisteva nel disciplinare la condizione di insolvenza dell'imprenditore commerciale, il quale, secondo il dettato dell'art. 5 L.F. riscontrava un'impossibilità di adempiere alle obbligazioni sorte nell'esercizio dell'attività. Un istituto che alla contraddistingueva questo primo intervento, oltre procedura fallimentare, consisteva nel concordato preventivo, il quale assumeva una connotazione ben diversa da quella che attualmente presenta. La soluzione che per molti decenni ha caratterizzato questa situazione economico-finanziaria coincideva con la liquidazione dell'intero patrimonio debitorio, a cui conseguiva l'allontanamento dell'imprenditore insolvente dal mercato. Le procedure prevedevano una forte impronta pubblicistica in cui il tribunale godeva di ingenti poteri quali la dichiarazione d'ufficio del fallimento senza provvedere all'audizione della parte. In questa fase il fallimento possedeva una connotazione denigratoria per l'imprenditore,

inteso come persona fisica, rispecchiando ovviamente l'organizzazione imprenditoriale della prima metà del '900.¹⁷⁷

Questa disciplina è rimasta intonsa per oltre cinquant'anni, in cui la finalità esclusiva di questa tipologia di procedure consisteva nella liquidazione del patrimonio imprenditoriale. Tuttavia, nell'ultimo ventennio si è registrato un significativo cambiamento ideologico e sociale in grado di invertire le funzioni della Legge Fallimentare. Tra i primi interventi decisivi si annovera il D.L. 14 marzo 2005, n.35, con cui si sono apportare significative modifiche relativamente all'istituto del concordato preventivo del quale si facilita l'accesso. Da questo momento si ravvede una controtendenza rispetto all'impostazione classica fallimentare in cui si cerca di incentivare istituti alternativi alla liquidazione del patrimonio che non sempre coincide con gli interessi dei creditori. Mentre in origine questa veniva considerata come la procedura che più di ogni altra coincideva con la miglior soddisfazione per i creditori, dalla riforma del 2005 emerge l'inadeguatezza del fallimento, visto come procedura pubblicistica con limitate garanzie processuali, al fine di soddisfare le pretese del ceto creditorio. Per questi motivi, si ravvede l'esigenza di incentivare altre misure che prevedono soluzioni diverse rispetto alla vendita dei beni imprenditoriali e che non necessariamente sfociano in una liquidazione. Inoltre, con questa novità, si inizia ad eliminare la marcata presenza dell'autorità giuridica nel fallimento, attraverso la previsione di accordi di natura negoziale frutto di autonomia privata sui quali il tribunale avrà poteri limitati all'omologazione di questi. La disciplina così come prevista nel 2005 consisteva in un primo cambiamento non del tutto soddisfacente, motivo per cui si susseguirono nuove riforme. Queste, considerate nel loro complesso, non hanno modificato la struttura in sé della Legge Fallimentare, la quale è rimasta in vigore, ma nel tempo si è raggiunta una maggiore privatizzazione delle procedure, cercando di ridimensionare

¹⁷⁷ Giovanni Battista Nardecchia, La continuità aziendale nelle procedure concorsuali, in Questione Giustizia, 2019, 2, 199-201.

la pressante presenza dell'autorità giudiziaria attraverso anche la delineazione di nuove figure, quali per esempio il comitato dei creditori. 178

A questo primo blocco di interventi che caratterizzano gli anni 2005-2007, in cui si denota soprattutto il d.lgs. 9 gennaio 2006 n.5, il quale si auspicava a produrre una riforma organica della disciplina da cui non si raggiunse l'esito positivo previsto poiché la materia rimase per la maggior parte invariata e, l'anno seguente, venne emanato un nuovo decreto (Decreto Legislativo 12 settembre 2007, n. 169). A questi, si susseguì un'ulteriore serie di interventi tra il 2012 e il 2013¹⁷⁹ in cui il primo viene denominato Decreto Sviluppo, emanato con l'obiettivo di provvedere ad una implementazione della negozialità dell'istituto del concordato congiuntamente, al fine di incentivarne l'utilizzo, all'introduzione del concordato con riserva caratterizzato dalla presentazione differita del piano e rispettiva documentazione. Dal dettato delle riforme emerge la finalità non più meramente liquidatoria dell'attività imprenditoriale ma si incentiva la continuazione dell'attività intesa anche nell'ottica di miglior soddisfacimento per i creditori. Da qui si ravvede un equilibrio tra la posizione debitoria e creditoria, in cui entrambe le parti conseguono un beneficio, poiché i creditori, soprattutto quelli chirografari, avranno più probabilità di soddisfazione, e allo stesso tempo, il debitore potrà adottare misure tali da non compromettere la prosecuzione dell'attività, tra cui rientra anche la cessione di questa (continuità indiretta). 180

_

¹⁷⁸ Fabio Marelli, Gian Giacomo Sandrelli, *I Caratteri Generali Del Fallimento*, In *Fallimento Ed Altre Procedure Concorsuali*, Ipsoa, 2017. Lo Cascio, Fabiani, Trentini, Patti, *Gli Accordi Di Ristrutturazione Dei Debiti*, in *Il Fallimento E Le Altre Procedure Concorsuali*, Edizione I, Ipsoa, 2012. Lorenzo Stanghellini, *Le Crisi Di Impresa Fra Diritto Ed Economia*. *Le procedure di insolvenza*, Il Mulino, Bologna, 2007, cap. IX.

¹⁷⁹ Decreto-legge 22 giugno 2012, n. 83 (in supplemento ordinario n. 129/L alla Gazzetta Ufficiale - serie generale - n. 147 del 26 giugno 2012), coordinato con la legge di conversione 7 agosto 2012, n. 134. Decreto-Legge 21 Giugno 2013, n.69, convertito con modificazioni dalla L. 9 agosto 2013, n. 98 (in S.O. n. 63, relativo alla G.U. 20/08/2013, n. 194).

¹⁸⁰ Alberto Jorio, *Fallimento E Concordato Fallimentare*, Tomo I, Edizione I, Utet, 2016. Lorenzo Stanghellini, *Le Crisi Di Impresa Fra Diritto Ed Economia*, Il Mulino, cfr supra. Renato Rordorf, *Le Linee Della Riforma*, In *Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo*, Giuffrè. 2018, p. 173 ss. Paolo Montalenti, *Il Diritto Concorsuale Tra Passato E Futuro*, In *Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo*, Giuffrè, 2018, p. 11 ss.

Tra gli ultimi emendamenti della disciplina emerge il D.L. 27 giugno 2015, n. 83 con cui si rinnova l'incentivo ad una soluzione negoziale della crisi attraverso l'introduzione di proposte concorrenti a quelle debitorie, le quali aggiungono maggiore competitività all'ambito del concordato preventivo, prevedendo la possibilità che anche i creditori possano vergare un piano alternativo.

In primo luogo, dall'analisi degli interventi citati si registra poca coerenza legislativa, in quanto si cerca di promuovere un bilanciamento tra interessi contrastanti della parte debitoria e quella creditoria. Tutto ciò caratterizza una generale incoerenza dell'intero apparato riformatorio in cui si ravvedono interventi contrastanti, alcuni propendenti a favore della tutela della posizione del debitore, altri invece si pongono a difesa delle pretese creditorie. Questi hanno contribuito allo sviluppo dello scenario fallimentare italiano in cui l'intero complesso di riforme risulta poco equilibrato e disomogeneo.¹⁸¹

Nonostante un primo approccio critico ai cospicui interventi registrati nell'ultimo ventennio, s'evince con chiarezza il capovolgimento della prospettiva relativa alla disciplina fallimentare rispetto alle originarie previsioni del 1942, in cui si ravvede una preferenza per la preservazione dell'efficienza produttiva e prevenzione della decozione dell'imprenditore, da cui consegue un maggior soddisfacimento per le parti coinvolte.

Dai più recenti dati statistici emerge come, le procedure non fallimentari abbiano subito un incremento dal 2006 al 2012, fino al 2013 in cui si sono raggiunti i livelli massimi da inizio secolo. La progressione registrata in quest'ultimo periodo è dovuta all'introduzione del cd. concordato in bianco proposto dalla riforma intervenuta nel 2012 con cui si cercava di incentivare l'adozione di questo strumento. Tuttavia, dopo un iniziale incremento, le proposte relative a concordati sono diminuite notevolmente, la cui causa risiede nei recenti interventi del 2013 e 2015,

-

¹⁸¹ Giovanni Battista Nardecchia, *La continuità aziendale nelle procedure concorsuali*, in *Questione Giustizia*, cfr supra.

in cui il primo prevedeva maggiori oneri informativi a carico del debitore in ambito di presentazione del pre-concordato, mentre il secondo asseriva la percentuale di soddisfazione minima dei creditori chirografari. Inoltre, dall'analisi delle procedure concorsuali emerge la prevalenza del numero di dichiarazioni di fallimento rispetto a strumenti alternativi, come per esempio l'accordo di ristrutturazione dei debiti, il quale ricopre un ruolo marginale. Per quanto concerne il concordato, questo presenta nella maggior parte dei casi una finalità liquidatoria, mentre, secondo la più recente impostazione dovrebbe essere preferita la continuità aziendale dell'attività sia diretta che indiretta. Dalle statistiche s'evince invece che, nonostante il cambiamento alla base dei più recenti interventi riformatori nello scenario fallimentare italiano, solo il 9% dei concordati conclusi negli ultimi anni presentano la continuazione diretta dell'attività. 182

Da questi dati registrati in relazione all'impatto delle procedure alternative alla liquidazione nella prassi, emerge la necessità di conferire maggiore rilievo a procedure con esiti eterogenei rispetto alla liquidazione attraverso la prevenzione della decozione del debitore e tempestivo intervento.

2. La Legge Delega 19 ottobre 2017, n.155

Il susseguirsi di riforme poco incisive sul complesso quadro fallimentare italiano, congiuntamente ai recenti interventi in ambito europeo sul tema, ha lasciato adito alla convinzione che procedure liquidatorie non costituiscano le misure ideali per poter risolvere il problema derivante dalla divergenza degli interessi in gioco, quali quelli del debitore e creditore, poiché detti interventi agiscono in un momento di irreversibilità. Per questi motivi il tema della prevenzione dell'insolvenza è cruciale, al fine di delineare un efficiente quadro fallimentare, considerare la necessità

⁻

¹⁸² Alessandro Danovi, Silvia Giacomelli, Patrizia Riva e Giacomo Rodano, *Questioni di Economia e Finanza, Strumenti negoziali per la soluzione delle crisi d'impresa: il concordato preventivo*, Banca d'italia, numero 430, marzo 2018. Paolo Montalenti, *Il Diritto Concorsuale Tra Passato E Futuro*, In *Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo*, Giuffrè, cfr supra.

di agire in una fase precoce di crisi in cui ancora il debitore non si trova in uno stato di decozione. ¹⁸³

La Direttiva (UE) 2019/1023, congiuntamente alla precedente Raccomandazione (UE) 2014/135, sottolineano l'importanza di modifiche circa le discipline di insolvenza dei vari stati membri in quanto, si sostiene la possibilità che tutti gli imprenditori possano accedere a procedure di ristrutturazione precoce rispetto allo stato di insolvenza nonché specifiche previsioni in tema di *early warning tools* ripresi parzialmente dal codice. È quindi d'uopo riportare il parallelismo tra la riforma italiana e la direttiva europea i cui lavori preparatori risalgono circa allo stesso periodo. 184

Il tema della prevenzione dell'insolvenza e preservazione dell'attività non sono quindi innovativi nello scenario giuridico italiano, in quanto già da tempo si discuteva circa l'apporto di misure anticipatorie della crisi. La ritrosia nel concretizzare questa pratica risiede nella concezione di impresa quale strumento privato di gestione di una attività economica organizzata, in cui l'imprenditore non è solito ingerire intromissioni nel proprio apparato gestorio in circostanze in cui non emergono ancora decisi indizi di crisi. Il cambiamento di prospettiva si rende necessario nella misura in cui il grado di soddisfazione, a seguito di tempestivi interventi, è ampiamente superiore rispetto a quello che si otterrebbe agendo in circostanze di irreversibilità. 185

L'impegno giuridico che, in questo senso, ha inciso sullo scenario italiano coincide con il lavoro della Commissione Rordorf a cui segue l'emanazione della Legge Delega 19 ottobre 2017, n. 155 con l'adozione del

⁻

¹⁸³ Giovanni Battista Nardecchia, La continuità aziendale nelle procedure concorsuali, in Questione Giustizia, cfr supra. Paolo Montalenti, Il Diritto Concorsuale Tra Passato E Futuro, In Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo, Giuffrè, cfr supra. Gaetano presti, Concordato Preventivo E Nuovi Modelli Di Regolazione Della Crisi, in Paolo Montalenti (a cura di) Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo, Quaderni Di Giurisprudenza Commerciale, Giuffrè, 2018, p. 41 ss.

¹⁸⁴ Patrizia de Cesari, *Riforma Rordorf E Sollecitazioni Europee: Le Parallele Cominciano A Convergere*, in *Fallimento*, 2016, 10, 1143.

¹⁸⁵ Piero Pajardi, Esecuzione concorsuale: unità e alternatività dei procedimenti (proposte per una riforma parziale), in Giur. comm., 1979, pp.223. Giovanni Battista Nardecchia, La continuità aziendale nelle procedure concorsuali, in Questione Giustizia, cfr supra..

conseguente Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n. 14. La delega al governo presentava la stessa pretesa di riformare organicamente la materia come il precedente decreto del 2006, ma in questo caso si auspica un intervento più incisivo volto ad incidere su numerosi aspetti del diritto fallimentare vigente a partire dalla nomenclatura stessa. 187

La volontà di apportare modifiche al dato normativo deriva anche dalle iniziative europee che hanno contraddistinto l'ultimo decennio da cui emergono principi ispiratori per il legislatore nazionale. Il primo passo verso una nuova forma della disciplina fallimentare coincide con la sostituzione del temine stesso in "liquidazione giudiziale", eliminando quindi il disvalore semantico derivante dalla stigmatizzazione del debitore in soggetto fallito. Questo mutamento segue la tendenza di altri paesi a modificare la connotazione negativa storicamente legata alle procedure fallimentari quale per esempio il passaggio da Faillite a Liquidation judiciaire nell'esperienza francese. 188

Le ulteriori novità apportate concernono molteplici e significativi aspetti volti alla valorizzazione della dotazione di misure preventive da parte del debitore con la conseguente preferenza per procedure volte alla continuità aziendale. Come sancito nel precedente capitolo, il culto del salvataggio delineato dalla Raccomandazione del 2014 e dalla proposta di direttiva 2016, tutela il mantenimento dell'efficienza produttiva come fattore ineludibile per lo sviluppo economico del paese e soprattutto con

_

¹⁸⁶ Entrata in vigore prevista per agosto 2020.

¹⁸⁷ Marcello Gaboardi, Spunti sulla legge delega per la riforma organica delle procedure concorsuali: profitti processuali, in La Rivista Delle Società, 2018; 1, 137. Giovanni Lo Cascio, La Nuova Legge Delega Sulle Procedure Concorsuali Tra Diritto Ed Economia, in Fallimento, 2017; 12, 1253. Alessandro Benocci, Reforming Italian Insolvency Law: Bankruptcy Vs Judicial Liquidation, European Business Law Review, 2018, 2, 291. Renato Rordorf, Paolo Montalenti (a cura di) Le Linee Della Riforma, In Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo, Giuffrè. 2018, p. 173 ss. Paolo Montalenti, Il Diritto Concorsuale Tra Passato E Futuro, In Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo, Giuffrè, cfr supra. Federica Pasquariello, Italian Bankruptcy Code Moving Towards A Reform Era, in Dir. Fall., 2016, 2, 347.

¹⁸⁸ Luciano Panzani, *Dal "Fallimento" Alla Liquidazione Giudiziale. Note Minime Sulla Nuova Disciplina Del Ccii,* in *Fallimento*, 2019, 10, 1141.

riferimento all'occupazione di cui, seppur limitatamente, anche il codice di nuova adozione regola alcuni aspetti. 189

La prevenzione, congiuntamente al *favor* per la continuità dell'attività sia in capo al debitore che ad un altro soggetto, rappresentano i principi cardini della nuova riforma, la quale si allinea alle disposizioni europee sul tema. ¹⁹⁰

-

Renato Rordorf, *Le Linee Della Riforma*, In Paolo Montalenti (a cura di) *Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo*, Giuffrè, 2018, p. 173 ss. Federica Pasquariello, *Italian Bankruptcy Code Moving Towards A Reform Era*, in *Dir. Fall.*, cfr supra.

¹⁹⁰ Guido Bonfante, *Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza – Il Nuovo Diritto Della Crisi E Dell'insolvenza*, in *Giur. It.*, 2019, 8-9, 1943.

Sezione Seconda

Il Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza

1. Il decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14

Il decreto presenta l'obiettivo di riformare organicamente lo scenario fallimentare italiano implementando le disposizioni previste nella legge delega tale da essere denominato "codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza". Tuttavia, le effettive novità riscontrate dal codice sono piuttosto limitate e rilegate ad alcuni specifici ambiti poiché la maggior parte delle disposizioni, ivi previste, presentano un contenuto analogo rispetto alla Legge Fallimentare. Tra le novità che presentano un maggiore impatto, se raffrontate alla disciplina fallimentare vigente, si inseriscono la presentazione di una definizione di "stato di crisi", la delineazione alle unitario procedure di regolazione della crisi dell'insolvenza, misure di allerta e la regolazione dell'ambito societario. Le principali critiche riferite al codice concernono proprio la ritrosia con cui il legislatore ha regolato alcuni istituti, con discostamenti dalla legge delega, da cui si origina la convinzione dell'impropria qualificazione della riforma "organica", confermata anche dall'emanazione come di correttivi antecedenti rispetto alla stessa entrata in vigore del codice. 191

2. Lo Stato di Crisi e di Insolvenza

La *crisi* coincide con un particolare stato economico-finanziario del debitore, cui sia la legge fallimentare, sia dottrina che giurisprudenza, si

_

¹⁹¹ Luciano Panzani, *Dal "Fallimento" Alla Liquidazione Giudiziale. Note Minime Sulla Nuova Disciplina Del Ccii, in Fallimento,* 2019, 10, 1141. Giovanni Lo Cascio, *La Nuova Legge Delega Sulle Procedure Concorsuali Tra Diritto Ed Economia*, in *Fallimento,* cfr supra. Renato Rordorf, *Le Linee Della Riforma*, cfr supra. Guido Bonfante, *Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza – Il Nuovo Diritto Della Crisi E Dell'insolvenza*, in *Giur. It,* cfr supra. Filippo Lamanna, *La Corretta Definizione Di Crisi E Indici Della Crisi Secondo Il Primo Correttivo Al Codice Della Crisi E Dell'insolvenza*, www.ilfallimentarista.it, 20 marzo 2020.

sono sovente riferite. Tuttavia, il legislatore non si è occupato di proporre una definizione in grado di discernere tra crisi e insolvenza, le quali, secondo il dettato della legge fallimentare si identificherebbero come cerchi concentrici in cui nell'insolvenza rientra anche lo stato di crisi. Il nuovo codice interviene a riguardo in maniera positiva distinguendo lo stato di insolvenza da quello di crisi. 192

II legislatore definisce lo stato di la «difficoltà crisi come economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore e che per le imprese si manifesta come una inadequatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate». 193 Le ragioni della statuizione del discrimen tra crisi e insolvenza risiedono nell'introduzione delle misure di allerta, di cui è richiesta l'attivazione in una fase prodromica rispetto l'insolvenza. Tuttavia, la delineazione è tutt'altro che indefettibile in quanto suscettibile proposta interpretazioni arbitrarie sulla base dell'aleatorietà degli elementi legati all'ambito probabilistico. L'elaborazione del legislatore delegato si fonda sulle considerazioni che la dottrina aziendalistica aveva da tempo sottolineato, cercando di arginare il dato aleatorio nella previsione di specifici indicatori della crisi. 194

Il legislatore quindi distingue definitivamente tra crisi e insolvenza inserendo la prima in uno stato prodromico rispetto alla seconda,

_

¹⁹² Art. 2 comma 1 c.c.i. Marina Spiotta, *Insolvenza (Non Ancora) Prospettica: Quali Rimedi?*, in *Fallimento*, 2020, 1, 122. Antonio Rossi, *Dalla Crisi Ex CCII Alla Resilienza Della Twilight Zone*, in *Fallimento* (2019), 3, 291. Guido Bonfante, *Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza – Il Nuovo Diritto Della Crisi E Dell'insolvenza*, in *Giur. It*, cfr supra. Guido Fauda (A Cura Di), *I Concordati E Gli Accordi Di Risanamento In Crisi*, In *Fallimento E Altre Procedure Concorsuali*, Ipsoa, 2017, p. 575 ss.

¹⁹³ Art. 2 comma 1, lett.a) CCII. È d'uopo precisare l'intervenuto correttivo circa la definizione di crisi, il quale sostiusce il termine "difficoltà", giudicato eccessivamente atecnico, con "squilibrio", vedi Filippo Lamanna, La Corretta Definizione Di Crisi E Indici Della Crisi Secondo II Primo Correttivo Al Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, www.ilfallimentarista.it, cfr supra.

¹⁹⁴ Alberto Guiotto, *I Sistemi Di Allerta E L'emersione Tempestiva Della Crisi*, in *Fallimento*, 2019, 4, 409. Stanislao De Matteis, *I Principi Generali Della Legge Delega Di Riforma Delle Procedure Concorsuali*, in *Dir. Fall.*, 2017, 6, 1291. Riccardo Ranalli, *La Fattibilità Del Piano: Luci, Ombre E Prospettive*, *Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo*, in *Quaderni Di Giurisprudenza Commerciale*, Giuffrè, 2018, p.80 ss.

attraverso una concezione più aziendalistica che giuridica, come verrà poi asserito nell'analisi relativa agli indicatori della crisi. 195

La definizione fornita dal dettato legislativo coincide anche con i termini europeistici, in quanto, la Raccomandazione (UE) 2014/135 e la Direttiva (UE) 2019/1023 si esprimono in questo senso, sostenendo la centralità dello stato di crisi nella disciplina concorsuale ovvero come momento in cui il debitore deve attivarsi al fine di risanare la propria condizione debitoria, evitando il degenero in insolvenza. 196

3. Procedimento unitario per l'accesso alle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza

Tra le novità che hanno destato più critiche, si inserisce la disciplina circa l'accesso alle procedure di regolazione della crisi attraverso l'implementazione di un procedimento unitario in modo da trattare in maniera uniforme sia la domanda di apertura della liquidazione giudiziale sia quella relativa all'ammissibilità di un concordato ovvero omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti.

Il rapporto tra la domanda di accesso a soluzioni negoziali della crisi e al fallimento ha rappresentato un aspetto sul quale si sono soffermate numerose pronunce della corte di legittimità. Le principali problematicità risiedevano nella eterogeneità delle domande e nella loro trattazione da giudici aditi in quanto queste presentano conclusioni dei giurisprudenza si incompatibili. La dottrina е la sono sull'argomento qualificandolo come continenza, tra cui, per esempio, si ricordano le pronunce delle Sezioni Unite nel 2015¹⁹⁷, le quali hanno

¹⁹⁵ Stanislao De Matteis, *I Principi Generali Della Legge Delega Di Riforma Delle Procedure Concorsuali*, Dir. Fall., cfr supra.

¹⁹⁶ Marina Spiotta, *Insolvenza (Non Ancora) Prospettica: Quali Rimedi?*, cfr supra. Antonio Rossi, *Dalla Crisi Ex CCII Alla Resilienza Della Twilight Zone*, cfr supra. Guido Bonfante, *Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza – Il Nuovo Diritto Della Crisi E Dell'insolvenza*, in *Giur. It*, cfr supra.

¹⁹⁷ Cass., SS.UU., 15 maggio 2015, n. 9934, 9935 e 9936.

confermato questa natura, citando espressamente il carattere *speculante* delle domande in quanto sussistenti fini divergenti. 199

L'implementazione dei principi della legge delega ha riscontrato perplessità, in quanto si prevede un accesso unitario alle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza non riscontrabile nei fatti, dai quali emergono procedimenti differenziati a seconda del percorso intrapreso. Gli ostacoli emergono principalmente dalla naturale incompatibilità tra soluzioni volte alla preservazione della continuità produttiva e liquidazione giudiziale, in cui oltre ad emergere un'eterogenesi dei fini, si presentano trattazioni incompatibili. Nel caso della liquidazione, questa identifica un giudizio a cognizione piena volto alla disgregazione dell'impresa, mentre gli strumenti negoziali alternativi presentano un carattere sommario. L'unificazione di strumenti e soluzioni opposte è concettualmente irrealizzabile e, per questi motivi, si ravvedono nelle disposizioni del codice un coordinamento di procedimenti anziché un accesso unitario.

Tuttavia, il codice, nella previsione di un accesso definito *unitario*, rende equipollenti la liquidazione giudiziale a strumenti negoziali stragiudiziali, prevedendo la loro contestuale presentazione, nella forma del ricorso, davanti allo stesso giudice. La norma proposta nel decreto legislativo non è tuttavia priva di rilievo, poiché sancisce la preferenza verso procedure alternative alla liquidazione a cui il giudice deve attenersi, salvo casi di abusi della richiesta pattizia. Di fronte a due domande contemporanee con fini incompatibili, la priorità è rilegata alla richiesta di soluzione negoziale, della quale verranno valutati requisiti e fattibilità. Nel caso in cui la misura alternativa non sia percorribile, si procederà all'apertura della liquidazione. In conclusione, è possibile affermare che questo non rileva tanto per la

¹⁹⁸ Cassazione civile sez. un., 15/05/2015, n.9936.

¹⁹⁹ Ilaria Pagni, *L'accesso Alle Procedure Di Regolazione Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza*, Fallimento, 2019, 5. 549.

²⁰⁰ Francesco De Santis, Il Processo C.D. Unitario Per La Regolazione Della Crisi O Dell'insolvenza: Effetti Virtuosi Ed Aporie Sistematiche, in Fallimento, 2020, 2, 157. Massimo Montanari, Il Cosiddetto Procedimento Unitario Per L'accesso Alle Procedure Di Regolazione Della Crisi O Dell'insolvenza, in Fallimento (2019), 5, 563. Luciano Panzani, Dal "Fallimento" Alla Liquidazione Giudiziale. Note Minime Sulla Nuova Disciplina Del Ccii, in Fallimento, cfr supra.

trattazione unitaria, che poi di fatto non avviene, ma quanto per la delineazione, in linea con il dettato europeo relativo alla Raccomandazione (UE) 2014/135 e al Regolamento (UE) 2015/848, della prevalenza logica e processuale di procedimenti pattizi.²⁰¹

4. Procedure di Allerta e Composizione Assistita della Crisi

La novità più saliente coincide con la previsione di misure di allerta e composizione assistita della crisi. Avendo espletato una prima analisi della disciplina europea nel precedente capitolo, questo strumento caratterizza l'equivalente europeo dei cd. *early warning tools*. Essi sono volti all'emersione tempestiva della crisi in cui si auspicano interventi da parte dell'imprenditore in grado di risanare la condizione economico-finanziaria.

È d'uopo precisare che le previsioni del legislatore delegato circa l'introduzione di appositi meccanismi di allerta non rappresentano un'invenzione propria di questo, ma derivano innanzitutto dall'esperienza straniera, in particolare francese, la cui introduzione nel quadro giuridico italiano venne considerata già in precedenti riforme. Le commissioni istituite tra il 2001 e 2004, che presero il nome di Commissioni Trevisanato in quanto presiedute dall'avv. Sandro Trevisanato, avevano individuato le misure di allerta come un istituto considerabile ai fini di una riforme possibile introduzione in occasione delle che avrebbero caratterizzato lo scenario fallimentare italiano. Tuttavia, si riscontrarono forti perplessità in ambito dottrinale in cui preoccupò la possibile immistione dell'autorità giudiziaria nella gestione dell'impresa. Queste preoccupazioni si esauriscono nella Legge Delega n. 155/2017, da cui si

²⁰¹ Francesco De Santis, *Il Processo C.D. Unitario Per La Regolazione Della Crisi O Dell'insolvenza: Effetti Virtuosi Ed Aporie Sistematiche*, in *Fallimento*, cfr supra.

²⁰² Alberto Guiotto *I Sistemi Di Allerta E L'emersione Tempestiva Della Crisi*, in *Fallimento*, cfr supra. Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance*, in *Fallimento*, 2017, 2, 129. Lorenzo Stanghellini, *La Proposta Di Direttiva UE In Materia Di Insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, 8-9, 873. Massimo Ferro, *Allerta E Composizione Assistita Della Crisi Nel D. Lgs N. 14/2019: Le Istituzioni Della Concorsualità Preventiva*, in *Fallimento*, 2019, 4, 419.

statuisce la confidenzialità e privatezza delle misure connesse ai meccanismi di allerta. Nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza si statuisce il passaggio dalla gestione dell'emergenza, prevista prima delle recenti riforme in cui si prevede un intervento solo nelle fasi di insolvenza, a una cultura della prevenzione, in linea con le più recenti opinioni europee.²⁰³

Il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza definisce questa tipologia di procedure, sottolineandone l'incidenza soprattutto per le organizzazioni in forma societaria. L'allerta indica una segnalazione esperita da organi di controllo, quali collegio sindacale e revisore contabile (o società di revisione) ovvero creditori pubblici qualificati, in merito alla presenza di relativi specifici indicatori а squilibri circa la situazione economico-finanziaria patrimoniale del debitore nonchè indici e appositamente delineati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili. Nonostante l'imprenditore sia ovviamente consapevole della propria situazione economica, l'obiettivo perseguito dal legislatore consiste nel dotare l'impresa di segnali d'allarme nel momento in cui i sistemi di controllo si rivelino insufficienti a individuare indicatori della crisi. Si provvede quindi ad incentivare l'imprenditore ad attivarsi immediatamente a seguito della segnalazione attraverso l'accesso a procedure in grado di risanare le difficoltà riscontrate. L'efficacia dello strumento è valutabile solo a seguito della prontezza del debitore nel gestire primi indici sintomatici di crisi, in caso contrario si registra un minor grado di successo di misure di regolazione della crisi a fronte di una situazione ormai protrattasi nel tempo. 204

²⁰³ Stanislao De Matteis, *L'allerta nel disegno di legge delega n. 3671-bis*, in *Diritto Fallimentare*, cfr supra.

²⁰⁴ Alberto Guiotto *I Sistemi Di Allerta E L'emersione Tempestiva Della Crisi*, in *Fallimento*, cfr supra. Giuseppe Sancetta, Alessandro Ireneo Baratta, *Le Misure Di Allerta E Di Composizione Assistita Della Crisi: Primi Spunti Di Riflessione*, in www.ilfallimentarista.it, 2018. AA. VV., *Sistemi Di Allerta Nella Crisi Di Impresa*, In *Contabilità E Bilancio*, Ipsoa, 2019, p. 660 ss. Paolo Montalenti, *Il Diritto Concorsuale Tra Passato E Futuro*, In *Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo*, Giuffrè, cfr supra. Federica Pasquariello, *Italian Bankruptcy Code Moving Towards A Reform Era*, in *Dir. Fall* cfr supra. Giacomo D'Attore, *Gli Ocri: Composizione E Funzionamento Nel Procedimento Di Allerta*, in *Fallimento*, 2019, 12, 1429.

Da un punto di vista applicativo, la disciplina dell'allerta si configura nei confronti di tutti i debitori che svolgono attività imprenditoriale, sia in forma collettiva che individuale, prevedendo l'esclusione espressa di gruppi societari, grandi società, società quotate e intermediari finanziari, i quali sono sottoposti rispettivamente ad amministrazione straordinaria e liquidazione coatta amministrativa.

Maggiore consistenza alla nuova disciplina dell'allerta è data dalla presenza di misure sanzionatorie per l'inerzia di organi di controllo e creditori pubblici qualificati. Il legislatore prevede quindi misure volte a sottolineare l'importanza delle segnalazioni, soprattutto con riferimento agli organi societari.

L'incisione sull'assetto organizzativo societario è rilevante, in quanto tutte le società dovranno dotarsi di un sistema adeguato come sancito dall'art. 375 del Codice, il quale modifica l'art. 2086 c.c. sancendo l'attivazione del debitore «senza indugio» al fine di risolvere la crisi e salvaguardare la continuità aziendale. Per questi motivi, come verrà delineato nelle successive sezioni, si aggrava il ruolo del collegio sindacale e del revisore contabile, in quanto costituiscono i soggetti coinvolti nelle segnalazioni tempestive di cui all'art. 12 del Codice. Per quanto concerne invece i creditori pubblici qualificati, questi forniscono una segnalazione esterna in quanto l'oggetto di questa coincide con inadempimenti di importo rilevante. L'omissione dell'indicazione prevista provocherà la perdita della prededucibilità del credito vantato da tale categoria di creditori. 205

A seguito della segnalazione, il legislatore prevede che il debitore si rivolga all'organismo di composizione (OCRI) quale organo collegiale volto alla gestione della crisi affiancante le iniziative del debitore. In caso di inottemperanza debitoria, i soggetti sopra citati sono legittimati a

Andrea Bartalena, Le Azioni Di Responsabilità Nel Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza, in Fallimento, (2019), 3, 298. Renato Rordorf, Doveri E Responsabilità Degli Organi Di Società Alla Luce Del Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza, in Rivista Delle Società, 2019 fascicolo 5°-6. Sabino Fortunato, Codice della crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità, in Rivista Delle Società, fasc. 5-6, 2019. Marco Saverio Spolidoro, Note Critiche Sulla Gestione Dell'impresa Nel Nuovo Art. 2086 C.C (Con Una Postilla Sul Ruolo Dei Soci), in Rivista Delle Società (2019) 5-6, 254.

segnalare l'inerzia all' OCRI attivando la procedura. Il principio alla base di questo procedimento consiste nella confidenzialità della procedura, poiché il debitore è sovente restio nel rendere pubblica la propria situazione finanziaria, per cui il carattere privatistico è essenziale ai fini del raggiungimento di una soluzione concordata della crisi entro un termine congruo identificato dal codice in sei mesi. Il debitore viene incentivato alla tempestiva adozione di misure risolutive dello squilibrio finanziario con ricorso alla procedura di composizione assistita, al fine di usufruire di misure premiali con incidenza sia in ambito personale che patrimoniale. In questi casi, si prevede una riduzione degli interessi e sanzioni tributarie oggetto della procedura e attenuazione delle fattispecie penali relative a determinati reati.²⁰⁶

Dalla disciplina delineata s'evince la centralità che il legislatore ha riservato alle misure in esame quali strumenti a sostegno del forward looking, quindi una analisi prospettica dell'equilibrio dell'impresa con l'intento di prevenire lo status di crisi attraverso il tempestivo intervento del debitore sulle cause generatrici degli indici di questa. Tuttavia, la materia non è esente da critiche, le quali si concentrano da un lato nel prevedibile insuccesso dei meccanismi di allerta e composizione assistita, in quanto le segnalazioni si presumono effettuate in uno stadio ormai avanzato di crisi non suscettibili di risanamento nei ristretti margini previsti per queste procedure. D'altro lato, in relazione alle modifiche apportate nell'ambito societario, si registra eccessiva incisione sulle

-

²⁰⁶ Giacomo D'Attore, Gli Ocri: Composizione E Funzionamento Nel Procedimento Di Allerta, in Fallimento, 2019, 12, 1429. Massimo Ferro, Allerta E Composizione Assistita Della Crisi Nel D. Lgs N. 14/2019: Le Istituzioni Della Concorsualità Preventiva, in Fallimento, cfr supra. Riccardo Ranalli, L'OCRI: Un'opportunità e Non Una Minaccia, in ilsocietario.it, Gennaio 2020. Stanislao De Matteis, L'allerta nel disegno di legge delega n. 3671-bis, in Diritto Fallimentare, cfr supra. Marcello Gaboardi, Spunti sulla legge delega per la riforma organica delle procedure concorsuali: profitti processuali, in La Rivista Delle Società cfr supra. Giuseppe Sancetta, Alessandro Ireneo Baratta, Le Misure Di Allerta E Di Composizione Assistita Della Crisi: Primi Spunti Di Riflessione, cfr supra. Guido Bonfante, Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza – Il Nuovo Diritto Della Crisi E Dell'insolvenza, in Giur. It, cfr supra.

funzioni e responsabilità del collegio sindacale, revisore contabile e consiglio di amministrazione.²⁰⁷

5. Modifiche Della Disciplina Civilistica In Ambito Societario. Cenni

Il decreto legislativo n.14 del 2019 ha apportato alcune modifiche circa la disciplina delle società e dei gruppi. Questa influenza sul diritto societario ha sollevato numerose perplessità in merito alla legittimità di alcune modifiche del codice civile, le quali vengono delineate agli articoli 375 e ss. del c.c.i. Nonostante le modifiche in ambito societario siano considerate tra le novità più controverse introdotte dal codice della crisi, queste rientrano tra le limitatissime disposizioni per le quali è prevista l'entrata in vigore il trentesimo giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale.²⁰⁸

La natura dell'intervento risiede nel garantire maggiore efficacia alle misure di allerta e composizione assistita precedentemente delineate, le quali richiedono un pronto intervento sia dell'organo di controllo che dell'organo amministrativo societario.²⁰⁹

6. (Seque) Il Controllo Sugli Assetti Organizzativi

Gli organi di controllo ricoprono un ruolo centrale all'interno della disciplina del codice soprattutto con riferimento alle segnalazioni relative agli strumenti di allerta. Il persistente scambio di informazioni con gli

²⁰⁷ Paolo Benazzo, *Il Codice Della Crisi Di Impresa E L'organizzazione Dell'imprenditore Ai Fini Dell'allerta: Diritto Societario Della Crisi O Crisi Del Diritto Societario?*, in *Rivista Delle Soceità*, 2019, 2-3, 275. Alberto Guiotto, I *Sistemi Di Allerta E L'emersione Tempestiva Della Crisi*, cfr supra.

²⁰⁸ Coincidente con il 16 Marzo 2019.

²⁰⁹ Alberto Guiotto *I Sistemi Di Allerta E L'emersione Tempestiva Della Crisi*, in *Fallimento*, cfr supra. Renato Rordorf, *Doveri E Responsabilità Degli Organi Di Società Alla Luce Del Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza*, in *Rivista Delle Società*, cfr supra. Sabino Fortunato, *Codice della crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità*, in *Rivista Delle Società*, cfr supra. Massimo Miola, *Crisi Dei Gruppi E Finanziamenti Infragruppo Nel Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza*, in *Rivista Delle Società* (2019), 2-3, 307. Alessandro Benocci, *Controllo Giudiziario Sulla Gestione E Forme Collettive Di Esercizio Dell'impresa*, in *Quaderni Romani Di Diritto Commerciale*, Giuffrè, 2019, Cap. IV.

amministratori circa l'interpretazione dei primi indizi di crisi nella cd. *twilight zone* rappresenta una delle caratteristiche confermate nel codice della crisi in cui si asserisce l'importanza del ruolo ricoperto dal collegio sindacale circa il controllo puntuale effettuato sul mantenimento dell'equilibrio economico.²¹⁰

Per quanto concerne l'organo di controllo, si prevede l'esenzione da responsabilità solidale per le conseguenze pregiudizievoli derivanti dalle omissioni operate dal consiglio di amministrazione e successive alla La deresponsabilizzazione a seguito segnalazione è opinabile con riferimento alla portata della norma in questione. Infatti, sancire una misura premiale di tale ampiezza potrebbe generare il risultato opposto, in quanto, la segnalazione coincide con il cui sono richieste maggiore vigilanza collaborazione da parte dell'organo in esame. Tuttavia, è opportuno precisare che la norma non esonera l'organo in toto, in quanto questo è comunque tenuto a vigilare sull'operato degli amministratori e adempiere ai propri compiti. Per questi motivi, l'esonero si rileva solo in riferimento al danno provocato dal ritardo nell'intervento circa gli indici di crisi segnalati, mentre la responsabilità permane per fatti e omissioni verificatisi a seguito dalla segnalazione dei quali l'organo è comunque tenuto a rilevare. 211

²¹⁰ Antonio Rossi, *Dalla Crisi Ex CCII Alla Resilienza Della Twilight Zone*, in *Fallimento*, cfr supra. Riccardo Ranalli, *La Fattibilità Del Piano: Luci, Ombre E Prospettive*, in *Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo*, cfr supra.

²¹¹ Paolo Benazzo, *Il Codice Della Crisi Di Impresa E L'organizzazione Dell'imprenditore Ai Fini Dell'allerta: Diritto Societario Della Crisi O Crisi Del Diritto Societario?*, in *Rivista Delle Soceità*, cfr supra. Alberto Guiotto, *I Sistemi Di Allerta E L'emersione Tempestiva Della Crisi*, in *Fallimento*, cfr supra. Renato Rordorf, *Doveri E Responsabilità Degli Organi Di Società Alla Luce Del Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza*, in Rivista Delle Società, cfr supra. AA. VV., *Sistemi Di Allerta Nella Crisi Di Impresa*, In Contabilità E Bilancio, cfr supra. Antonio Rossi, *Dalla Crisi Ex CCII Alla Resilienza Della Twilight Zone*, in *Fallimento*, cfr supra.

Sezione Terza

Emersione e Gestione della Crisi

1. Analisi e Qualificazione della Crisi

Dal decreto legislativo del 12 gennaio 2019, n. 14 ed in particolare dalla disciplina relativa ai meccanismi di allerta, s'evince la centralità della precoce emersione della crisi e tempestività circa l'intraprendimento di azioni volte alla rispettiva gestione. A questi fini, il discrimen tra crisi e insolvenza esplica la sua centralità, in quanto la corretta delineazione di uno squilibrio economico-finanziario costituisce un'analisi essenziale per l'adozione di attività strategiche ad essa conseguenti.

Innanzitutto, la *crisi* va distinta da altre qualificazioni quali *declino* e *insolvenza*. Il primo consiste in una riduzione del valore economico del capitale generata da performance peggiorative dovute a criticità strategiche e organizzative, mentre la seconda corrisponde, come in precedenza delineato, alla irreversibile incapacità di adempimento delle obbligazioni contratte. Tutto ciò premesso, lo status di *crisi*, si colloca in uno stadio successivo rispetto al declino e prodromico rispetto all'insolvenza, da cui si distingue per la dinamicità dell'involuzione nel tempo. ²¹²

Le cause generatrici di primi indici sono, da prassi, individuabili in un eccessivo indebitamento, errori strategici, crescita eccessiva ovvero crisi di mercato. Per questi motivi, la crisi è quindi suscettibile di numerose classificazioni e sfumature, le quali si possono rilevare in varie fasi della

Memento Pratico, Società Commerciali, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020, p. 1449 ss. Guido Fauda (A Cura Di), *I Concordati E Gli Accordi Di Risanamento In Crisi*, In *Fallimento E Altre Procedure Concorsuali*, cfr supra.

²¹² Alessandro Danovi, Bernardino Quattrociocchi, *La Crisi D'impresa. Una Visione Sistemica*, in Alberto Jorio, Bruno Sassani, *Trattato Delle Procedure Concorsuali*, Vol. V, Giuffrè, 2017, cap. I. AA.VV, *Fallimento E Crisi Di Impresa*, Ipsoa, 2020. Stefano Ambrosini, *Crisi E Insolvenza Nel Passaggio Fra Vecchio E Nuovo Assetto Ordinamentale: Considerazioni Problematiche*, in www.ilcaso.it, 14 gennaio 2019. Alberto Quagli, *Il Concetto Di Crisi D'impresa Come Incontro Tra La Prospettiva Aziendale E Quella Giuridica*, in www.ilcaso.it, 2 febbraio 2016.

vita dell'impresa con accezioni e gravità diverse. Questa è solita manifestarsi, per esempio, agli albori del ciclo di vita dell'impresa e gestibile attraverso l'adozione di precise scelte strategiche oppure può manifestarsi, *stricto sensu*, come squilibri di natura finanziaria che configurano una circostanza ben più grave della precedente, come l'indebitamento eccessivo. Lo stadio peggiorativo può poi proseguire fino a coincidere poi con l'insolvenza vera e propria, da cui si genera una analisi circa la reversibilità della situazione economico-finanziaria aziendale.²¹³

L'utilità della definizione fornita dal codice della crisi non è inconfutabile, in quanto la riduzione della stessa a "probabilità di insolvenza" sacrifica il preponderante ruolo di stato di crisi e soprattutto di pre-crisi, i quali coincidono con stadi essenziali per la gestione dell'impresa sia per quanto concerne lo scenario giuridico che economico. Il recente intervento del legislatore delinea la crisi come difficoltà economico-finanziaria prossimità di un'insolvenza conclamata, da cui è possibile ravvisare un allineamento della crisi ex c.c.i con l'insolvenza prospettica, quindi uno squilibrio ancora reversibile, il quale tuttavia si colloca ad uno stadio successivo rispetto alla crisi vera e propria. Questa qualifica trova conferma nella disciplina relativa ai sistemi di allerta in cui il legislatore esemplifica quale indizio di crisi la presenza di ritardi nei pagamenti reiterati e significativi, i quali indicano una situazione attuale già di insolvenza. La criticità della definizione codicistica è rilegata al fatto che, seguendo il dettato del legislatore, le segnalazioni effettuate dai soggetti ivi indicati si concluderebbero in una situazione di insolvenza conclamata o quantomeno prospettica, in cui l'efficacia di qualunque azione intrapresa dall'imprenditore sarebbe compromessa dalla tardività dell'intervento. 214

²¹³ AA.VV, *Fallimento E Crisi Di Impresa*, cfr supra. Lino Guglielmucci, *Diritto Fallimentare*, Giappichelli, Ed. VIII, 2017.

²¹⁴ Antonio Rossi, *Dalla Crisi Ex CCII Alla Resilienza Della Twilight Zone*, in *Fallimento*, cfr supra. Marina Spiotta, *Insolvenza (Non Ancora) Prospettica: Quali Rimedi?*, in *Fallimento*, cfr supra. Filippo Lamanna, *La Corretta Definizione Di Crisi E Indici Della Crisi Secondo II Primo Correttivo Al Codice Della Crisi E Dell'insolvenza*, www.ilfallimentarista.it, cfr supra. Stefano Ambrosini, *Crisi E Insolvenza Nel Passaggio Fra Vecchio E Nuovo Assetto Ordinamentale: Considerazioni Problematiche*, cfr supra. Alberto Quagli, *Il Concetto Di Crisi D'impresa*

L'efficienza delle segnalazioni, soprattutto con riferimento all'organo di controllo e revisione contabile, si misura in relazione all'espletamento nella cd. *twilight zone*, in cui la crisi non è ancora identificabile in probabilità di insolvenza. A seguito di siffatta indicazione, si richiedono interventi concernenti l'organizzazione interna dell'impresa, quali cambio di *business model* e riposizionamento competitivo, senza necessità di ricorrere agli strumenti quali la procedura dell'OCRI.²¹⁵

2. Indici Sintomatici Della Crisi

La disciplina relativa alla valutazione degli indici sintomatici afferisce alla valutazione circa l'analisi del bilancio e scritture contabile del debitore, i quali forniscono una rappresentazione complessiva relativa all'andamento dell'attività d'impresa. Dallo scrutinio del bilancio è possibile originare una disamina dei valori riepilogativi, indici patrimoniali, economici e finanziari, congiuntamente anche a margini di struttura patrimoniali, attraverso i quali è possibile elaborare una prima valutazione circa la criticità della situazione economica dell'imprenditore. La valutazione è comprensiva dell'intero prospetto derivante dalle scritture contabili, in cui si considerano le voci relative alla liquidità, immediata o differita, la posizione finanziaria, la gestione ovvero utili e perdite di esercizio passando successivamente allo scrutinio di margini relativi al patrimonio circolante netto ovvero il margine di tesoriera, da cui concludere circa la possibilità di sostenere l'indebitamento.

I cospicui indici di bilancio, utilizzati a questi fini, delineano le condizioni patrimoniali, finanziarie e reddituali dell'imprenditore, tra cui si distingue

-

Come Incontro Tra La Prospettiva Aziendale E Quella Giuridica, cfr supra. Alberto Guiotto, I Sistemi Di Allerta E L'emersione Tempestiva Della Crisi, in Fallimento, cfr supra.

²¹⁵ Antonio Rossi, *Dalla Crisi Ex CCII Alla Resilienza Della Twilight Zone*, in *Fallimento*, cfr supra. AA.VV, *Fallimento E Crisi Di Impresa*, cfr supra. Riccardo Ranalli, *La Fattibilità Del Piano: Luci, Ombre E Prospettive*, *Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo*, cfr supra. Stanislao De Matteis, *L'allerta nel disegno di legge delega n. 3671-bis*, in *Diritto Fallimentare*, 2017, cfr supra.

²¹⁶ Loris Giacomazzo, *Excel Per Prevenire La Crisi*, Ipsoa, 2017, p. 101 ss. AA. VV., *Sistemi Di Allerta Nella Crisi Di Impresa*, In Contabilità E Bilancio, cfr supra.

l'indice di redditività, il quale definisce la capacità dell'impresa di ottenere reddito attraverso l'impiego dei fattori produttivi.²¹⁷

Di pari rilevanza si configurano, da un lato, l'indice di liquidità quale indicatore della capacità di adempiere agli impegni finanziari assunti e, dall'altro, l'indice di solidità il quale riferisce alla capacità di assicurare l'equilibrio tra gli impieghi di capitale e le fonti di finanziamento, producendo quindi un importante risultato circa la solvibilità dell'impresa. Nell'ambito della solidità si contraddistingue il *Debt Equity Ratio*, quale indicatore della solvibilità aziendale congiuntamente all' *Equity Asset Ratio*, ed *Investment Equity Ratio*, quali indici relativi alla copertura delle immobilizzazioni ovvero alla capitalizzazione aziendale.²¹⁸

La rilevanza degli indici, elaborati in ambito aziendalistico, si esplica anche nella disciplina della crisi di impresa, in quanto questi sottolineano la presenza di squilibri patrimoniali, reddituali e finanziari nell'attività. Il codice della crisi delinea espressamente indicatori quale fondamento di segnalazione circa la presenza di fondati indizi di crisi, validi per tutte le tipologie di attività perseguite. Questi sono classificati in squilibri afferenti alla situazione economico, patrimoniale e finanziaria del debitore, da cui si ritiene l'evidenza di perdita di prospettive di continuità aziendale e sostenibilità dei debiti nel semestre successivo. In primis, è d'uopo sottolineare l'imprecisione semantica del legislatore, in quanto è opportuno valutare la prospettiva di *non sostenibilità* dei debiti, mentre, nella versione attualmente proposta, l'imprenditore in grado di sostenere i propri debiti nei successivi sei mesi potrebbe essere già considerato in

²¹⁷ Gli indici di redditività coincidono con ROE, ROI, ROA, ROD, DER.

²¹⁸ Simona Arezzini, *Il Project Management*, in Cristiano Busco, Elena Giovannoni, Angelo Riccaboni, *Il Controllo Di Gestione*, Edizione IV, Ipsoa, 2018. AA.VV, *Fallimento E Crisi Di Impresa*, cfr supra, pag.101 e ss. Alessandro Danovi, Andrea Panizza, *Piani Di Risanamento 2017*, Ipsoa, 2017, Cap. 13. Lorenzo Stanghellini, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*. *Le procedure di insolvenza*, cfr supra, cap. I. Loris Giacomazzo, *Excel Per Prevenire La Crisi*, Ipsoa, cfr supra. Antonio Ferrandina, Fabrizio Carriero, *Business Plan In Excel 2018*, Ipsoa, 2018, cap. IV. Michela Magliacani, *L'analisi Di Bilancio E Gli Indicatori Di Performance*, in Cristiano Busco, Elena Giovannoni, Angelo Riccaboni, *Il Controllo Di Gestione*, Edizione IV, cap. XII. Alessandro Danovi, *Procedure Concorsuali Per Il Risanamento D'impresa*, Giuffrè, 2014, cap. II. Moreno Mancin, *La Valutazione Della Performance Aziendale Attraverso Gli Indici Di Bilancio*, In Ugo Sostero, Pieremilio Ferrarese, Moreno Mancin, Carlo Marcon, *L'analisi Economico-Finanziaria Di Bilancio*, Giuffrè, Terza Edizione, 2018, cap. VI.

crisi. L'espressa indicazione del legislatore circa la valutazione della prospettiva di *going concern* e di sostenibilità dei debiti, quali indicatori alla base delle valutazioni relative agli obblighi di segnalazione ivi previsti, è opinabile, in quanto si tratta di elementi tra loro divergenti per origine e funzioni. Per quanto concerne la continuità aziendale, questa presenta origini aziendalistiche, la cui valutazione è prospettica e si conclude con riferimento al futuro esercizio contabile, mentre, la sostenibilità dei debiti, si inserisce in una fase successiva e distinta rispetto al precedente indicatore con valutazione in relazione ai successivi sei mesi. ²¹⁹

Il legislatore delegato ha individuato nel Consiglio Nazionale Dottori Commercialisti е Esperti Contabili quale organismo competente all'elaborazione degli indici rilevanti ai fini della tempestiva emersione della crisi e degli strumenti di allerta. La bozza delineata dal CNDCEC, sottoposta all'approvazione del Ministero dello Sviluppo Economico, delinea gli ambiti da considerare nella conclusione della valutazione circa le condizioni economiche e patrimoniali dell'impresa metodologia da seguire al fine di comprendere la reale sussistenza di indizi della crisi. Gli indici sono elaborati in relazione a varie tipologie di attività determinate dalle classificazioni ISTAT, le quali richiedono una revisione triennale da parte dello stesso organismo. 220

Dall'esame inoltrato dal CNDCEC emerge la centralità del patrimonio netto aziendale, il quale costituisce il punto di partenza dell'analisi relativa all'emersione della crisi, in quanto concerne la risultanza, in base alle norme civilistiche, tra le attività e le passività registrate in bilancio. Secondo quanto disposto dal codice civile, si provvede alla classificazione in capitale, riserve e utile o perdita di esercizio. La presenza di un

²¹⁹ Marina Spiotta, *Insolvenza (Non Ancora) Prospettica: Quali Rimedi?*, in *Fallimento*, cfr supra. Alberto Guiotto, *I Sistemi Di Allerta E L'emersione Tempestiva Della Crisi*, in *Fallimento*, 2019, cfr supra. AA. VV., *Sistemi Di Allerta Nella Crisi Di Impresa*, In *Contabilità E Bilancio*, cfr supra. Alberto Jorio, Bruno Sassani, *Trattato Delle Procedure Concorsuali*, Vol. V, Giuffrè, 2017, cap. II.

²²⁰ Alberto Guiotto, *I Sistemi Di Allerta E L'emersione Tempestiva Della Crisi*, in *Fallimento*, 2019, 4, 409. Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Crisi D'impresa Gli Indici Dell'allerta cfr supra par. 5.2. Massimo Ferro, *Allerta E Composizione Assistita Della Crisi Nel D. Lgs N. 14/2019: Le Istituzioni Della Concorsualità Preventiva*, in *Fallimento*, cfr cupra.

patrimonio netto negativo costituisce l'evidente presenza di uno squilibrio, motivo per cui, a seguito di questa disamina, non sono richieste successive analisi trattandosi di un dato imprescindibile. Tuttavia, la positività del patrimonio netto non esclude la presenza di crisi, da cui emerge la necessità di effettuare valutazioni più approfondite degli indici all'uopo individuati dal CNDCEC affinché, attraverso una valutazione unitaria dei risultati, si ottenga un quadro più completo circa la situazione economico-finanziaria aziendale.²²¹

In particolare, il Debt Service Coverage Ratio corrisponde, qualora il collegio sindacale ritenga attendibili i dati ivi previsti, all'indice principale a cui fare riferimento a seguito della valutazione circa la positività del patrimonio netto. Questo presenta due metodologie di calcolo la cui scelta è rimessa alla discrezionalità dell'organo di controllo, il cui risultato coincide con la determinazione del grado di sostenibilità del debito, attraverso un'analisi dinamica che pone in relazione i flussi di cassa operativi in un arco temporale semestrale con debiti comprensivi di interessi e quota di capitale. Questo indice si è diffuso nella prassi al fine di individuare segnali di emersione della crisi, la cui centralità si rileva alla luce delle recenti riforme in tema fallimentare, le quali acuiscono la rilevazione di opportune segnalazioni circa segnali di crisi. Il medesimo CNDCEC, data la rilevanza pratica nella materia de qua, ha espressamente inserito il Debt Service Coverage Ratio nell'insieme degli indici rilevanti ai fini dei meccanismi di allerta, tuttavia distinguendolo per importanza. Questo aderisce alla ratio derivante dall'introduzione dei sistemi di allerta, i quali, essendo volti alla tempestiva emersione della crisi, si allineano con il Debt Service Coverage Ratio in quanto è in grado di supportare una prima analisi finalizzata alla rilevazione di primi sintomi. Il risultato del Debt Service Coverage Ratio esclude la presenza di sintomatologia di crisi se corrispondente ad un valore superiore all'unità, al contrario, quando

²²¹ Antonio Ferrandina, Fabrizio Carriero, *Business Plan In Excel 2018*, Ipsoa, 2018. Michela Magliacani, *L'analisi Di Bilancio E Gli Indicatori Di Performance*, in Cristiano Busco, Elena Giovannoni, Angelo Riccaboni, *Il Controllo Di Gestione*, Edizione IV, cap. XII.

questo assume un valore inferiore alla soglia prevista, indica la produzione di flussi di cassa negativi, dai quali si concretizza la situazione di crisi.²²²

L'analisi relativa al *Debt Service Coverage Ratio* si accompagna di ulteriori indici in grado di rilevare la tempestiva emersione della crisi di impresa. Tra questi si annovera la sostenibilità degli oneri finanziari, la quale corrisponde al rapporto con il fatturato allo scopo di indicare la sostenibilità nel tempo, mentre il secondo corrisponde al rapporto con tutti i debiti contratti nel corso della gestione indipendentemente dalla natura.

A questo si aggiunge l'indice di liquidità, il quale analizza la capacità dell'impresa di sostenere le scadenze degli impegni contratti ricorrendo alle attività monetarie a disposizione, nel rispetto del complessivo equilibrio economico, finanziario e patrimoniale dell'impresa. I principali indici di liquidità coincidono con l'Acid Test Ratio, il quale indica la capacità dell'impresa di sostenere passività nel breve termine (individuato nei 12 mesi successivi, o meglio, entro l'esercizio successivo), anche il *Quick Test Ratio* risponde alla stessa esigenza includendo nel calcolo anche le liquidità differite quali crediti commerciali. Infine, il *Current Test Ratio* include nel computo anche rimanenze ed altre attività, sia finanziare che non, in modo da identificare la disponibilità totale dell'impresa al fine di adempiere alle passività correnti. 224

L'indice di ritorno dell'attivo invece si esplica nel rapporto tra il cash flow, inteso come flussi di cassa monetari, e le attività totali derivanti dallo

Lenoci, Rocca, Rendiconto Finanziario, IPSOA, febbraio 2018, cfr supra. Simona Arezzini, Il Project Management, in Cristiano Busco, Elena Giovannoni, Angelo Riccaboni, Il Controllo Di Gestione, Edizione IV, cfr supra. Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Crisi D'impresa Gli Indici Dell'allerta, 20 ottobre 2019. Ferdinando Superti Furga e Claudio Sottoriva, Riflessioni Sul Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, in Società, 2020, 1, 7. Giuseppe Lo Prete e Alessandro Sura, Gli Indici Di Allerta Della Crisi Al Vaglio Delle Scelte In Materia Di Bilancio, in Fisco, 2020, 6, 557. Sante Casonato, La Relazione Dell'esperto Nelle Operazioni. Merger Leveraged Buy Out (MLBO), in Contratto e Impr., 2020, 1, 325. Flavio Dezzani, Indicatori Della Crisi D'impresa, in Fisco, 2020, 2, 158.

²²³ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Crisi D'impresa Gli Indici Dell'allerta cfr supra.

²²⁴ AA.VV, *Fallimento E Crisi Di Impresa*, cfr supra, pag.101. Alessandro Danovi, Andrea Panizza, *Piani Di Risanamento 2017*, cfr.supra. Alessandro Danovi, *Procedure Concorsuali Per II Risanamento D'impresa*, cfr supra.

stato patrimoniale. Infine, il CNDCEC cita l'indice di indebitamento previdenziale o tributario concernente i debiti verso l'erario e istituti previdenziali, i quali rilevano ai fini della segnalazione operata da parte dei creditori pubblici qualificati che specificamente riferiscono a questa tipologia di debiti ai sensi dell'articolo 15 c.c.i.²²⁵

Gli indici delineati vengono definiti come settoriali in quanto presentano soglie, appurate dal CNDCEC sulla base delle risultanze ottenute dai dati più recenti e disponibili, diverse a seconda dell'attività svolta. Dal contestuale superamento delle soglie delineate, in base al calcolo di tutti gli indici indicati, è possibile statuire la presenza di concreti segnali di crisi.

Tuttavia, essendo gli indici suscettibili di valutazioni dipendenti dal settore di riferimento, si prevede la disapplicazione di questi ogniqualvolta risultino inadeguati alla corretta e tempestiva rilevazione di segnali di crisi. Si richiede quindi una sostituzione con altri indici ritenuti più opportuni e maggiormente aderenti all'attività svolta correlati da un'adeguata motivazione posta nella nota integrativa e supportata dall'attestazione di un professionista indipendente che ne vaglia l'adeguatezza, depositando le relazioni nel registro delle imprese e rendendo consultabile l'iter argomentativo. ²²⁶

3. Analisi Della Continuità Aziendale

Tra gli indicatori, individuati dal legislatore delegato, si contraddistingue il giudizio relativo alla prospettiva di continuità aziendale, la quale coadiuva quanto precedentemente asserito in sede di valutazione delle condizioni patrimoniali e finanziarie dell'impresa.

La continuità aziendale consiste in una prospettiva essenziale ai fini della redazione del bilancio, quale criterio valutativo delle voci ivi iscritte, in cui

-

²²⁵ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Crisi D'impresa Gli Indici Dell'allerta cfr supra.

²²⁶ Alberto Guiotto, I Sistemi Di Allerta E L'emersione Tempestiva Della Crisi, in Fallimento, 2019, 4, 409.

le attività e passività saranno contabilizzate in base alla prospettiva di poter essere adempiute in base ai futuri flussi generati. Questa valutazione viene esperita durante la redazione del bilancio d'esercizio in cui è necessario operare una scelta tra criteri di funzionamento ovvero di liquidazione, nel momento in cui si ravvede la futura cessazione dell'attività, modificando quindi i criteri di iscrizione di determinate voci quali, per esempio, i costi di impianto, ampliamento e sviluppo che sussistono solo in ragione di futura attività. Le circostanze che lasciano presagire segnali di interruzione della continuità aziendale sono molteplici, alcune delle quali sono già state citate, per esempio la presenza di un Ulteriori patrimonio netto negativo. perplessità circa prospettive continuative emergono dalla cessazione di finanziamenti da parte di creditori, perdite operative, incapacità di pagare i propri debiti ovvero riduzioni di capitale sociale.²²⁷

Data la centralità del principio *de qua*, si sono susseguite divergenti opinioni circa il rapporto tra continuità aziendale e la disciplina della crisi d'impresa. Innanzitutto, si rileva come gli indici concernenti la disciplina dei sistemi di allerta non identifichino propriamente l'attuale perdita di continuità aziendale ma riguardino una visione prospettica di continuità. Inoltre, per quanto concerne gli obblighi in capo agli amministratori, si sostengono tesi diverse in relazione a circostanze che sottolineino la presenza di crisi o di perdita di continuità aziendale. In questo senso, solo nel primo caso si verificherebbe l'obbligo di adottare gli istituti previsti nel c.c.i, mentre, per quanto concerne il secondo, si dovrebbe ricorrere ai rimedi societari classici quali la cessione di attività o aumenti di capitale. Questa evoluzione rileva soprattutto ai fini della determinazione della

²²⁷ Principio Di Revisione Internazionale (Isa Italia) 570. Alberto Quagli, *Bilancio e principi contabili 2020* cfr supra. Cristiano Cincotti, Bernadette Dessalvi, *La continuità aziendale e il suo venir meno*, IPSOA quotidiano, 6 giugno 2018. Luca Fornaciari, *Commento Ai Nuovi Principi Contabili Oic*, In Organismo Italiano Di Contabilità, *Principi Contabili Oic*, Ipsoa, 2018, p.32 ss.

responsabilità degli amministratori in sede di crisi d'impresa, la quale si è acuita a seguito delle nuove disposizioni del codice. ²²⁸

Questo indicatore è cruciale, sia da un punto di vista aziendalistico legato alle scritture contabili, sia ai fini di un'analisi prospettica circa la possibilità di ricorrere a strumenti negoziali al fine di risolvere la crisi preservando la continuità ovvero prevenire una prospettiva liquidatoria. Da questa disamina si presume che l'organo gestorio, alla luce degli esami precedentemente adempiuti, assuma decisioni consapevoli e tempestive al fine di evitare la liquidazione, preservando, se possibile, il funzionamento dell'attività.

4. Analisi Prospettica Dell'Insolvenza E Gestione Della Crisi

Il bilancio consente la conclusione di una prima analisi delle circostanze economiche, patrimoniali e finanziare attuali dell'impresa in questione. Un controllo periodico circa la valutazione degli indici permette al management di rilevare eventuali posizioni di crisi o declino da cui assumere decisioni tempestive volte al contenimento degli squilibri rilevati. Dalla disamina degli indicatori sopra effettuata, si sviluppa lo scrutinio di un quadro prospettico della vita d'impresa.²²⁹

A questi si affiancano modelli predittivi che possono basarsi su prototipi sia teorici sia empirici, i quali riescono a fornire una prognosi circa lo stato di crisi in cui versa la società. A questi fini è possibile ricorrere a tecniche di *scoring*, le quali verificano per esempio i rischi legati alla concessione di un finanziamento, quindi la probabilità di insolvenza stessa del debitore. La valutazione interviene attraverso l'utilizzo di una soglia denominata *cut-off score*, in prossimità della quale l'azienda sarà classificata come solvibile ovvero non solvibile. Il CNDCEC ha espressamente citato, nella

-

²²⁸ Sabino Fortunato, *Codice della crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità*, in *Rivista Delle Società*, fasc. 5-6, 2019.

²²⁹ Alessandro Danovi, *Procedure Concorsuali Per II Risanamento D'impresa*, Giuffrè, 2014, cap. II.

bozza relativa all'elaborazione degli indici sopra menzionati, lo *Z-Score* di *Altman* quale modello predittivo in grado di discernere se un'impresa sia sana ovvero anomala. Si tratta di un modello rientrante tra quelli predittivi nonché tra i più celebri ed utilizzati in ambito aziendale. Le origini del suo sviluppo risalgono ad analisi legate a società quotate statunitensi, le quali ricorrevano a questo indice al fine di completare un'analisi di *forward-looking* della vita aziendale. Detta procedura è poi stata adattata anche per l'applicazione a società non quotate e per le piccole medie imprese.²³⁰

Lo *Z-Score* utilizza quozienti derivanti dal rapporto tra determinate voci iscritte in bilancio, la cui somma derivante dalla formula complessiva ivi prevista genera un risultato, il quale verrà comparato alla soglia ideale di *cut-off*. Dal raffronto con detta soglia, la quale corrisponde più precisamente ad un intervallo numerico, si rileva se la società in esame presenti una condizione di solvibilità in grado di definirla come *azienda sana* ovvero se il valore ottenuto è inferiore a quello ideale, questa sarà denominata come *azienda anomala*.²³¹

Al fine della corretta gestione di situazioni di crisi derivanti dall'analisi degli indici riportati, è, *in primis*, necessario definire la valutazione circa la portata stessa della crisi. Questa può presentarsi come patologica ovvero fisiologica nella vita dell'impresa, per esempio derivando da fattori quali crisi di sistema come intervenuto nel 2008. Da qui si sviluppa la centralità della governance aziendale ed in particolare dell'organo di controllo, la cui presenza riduce le probabilità di incorrere nell'irreversibile situazione economico-finanziaria caratterizzante l'insolvenza.²³²

La presenza di un apparato di controllo efficiente consente la tempestiva emersione della crisi alla luce delle valutazioni sopra delineate. Il cd.

²³⁰ Antonio Ferrandina, Fabrizio Carriero, *Business Plan In Excel 2018*, Ipsoa, 2018, cap. 19. Alessandro Danovi, Andrea Panizza, *Piani Di Risanamento 2017*, Ipsoa, 2017, Cap. 13. Alessandro Danovi, Alberto Quagli, *Gestire La Crisi Di Impresa*, Edizione IV, Ipsoa, 2015, Cap. 5. AA.VV, *Fallimento E Crisi Di Impresa*, cfr supra, pag.115.
²³¹ AA.VV, *Fallimento E Crisi Di Impresa*, cfr supra, pag.119 e ss.

²³² Alessandro Danovi, Bernardino Quattrociocchi, *La Crisi D'impresa. Una Visione Sistemica,* in Alberto Jorio, Bruno Sassani, *Trattato Delle Procedure Concorsuali*, Vol. V, Giuffrè, 2017, cap. I.

reporting direzionale derivante dalle analisi di bilancio congiuntamente alla disamina di modelli predittivi, quali lo *Z-score*, permettono di valutare il rischio di insolvenza in capo all'organo gestorio dell'azienda, da cui si provvede ad un alacre intervento circa le cause della crisi.²³³

La ristrutturazione può prendere in considerazione numerosi aspetti in ambito aziendale, quali per esempio il riposizionamento competitivo, una ristrutturazione organizzativa ovvero una ristrutturazione finanziaria. In quest'ultimo caso gli interventi sono volti alla modifica del passivo aziendale ed alla contestuale riduzione dell'indebitamento complessivo.²³⁴

La ristrutturazione finanziaria corrisponde, generalmente, allo scopo perseguito dalla gestione della crisi in cui vengono considerate sia azioni sulle fonti di finanziamento sia sugli investimenti. Le prime vengono definite come *dirette* in quanto agiscono sulla struttura finanziaria della società in esame attraverso finanziamenti (o versamenti) effettuati da soci, i quali coincidono con l'ipotesi principale e immediata, in quanto rende possibile una prima attenuazione dell'indebitamento. In alternativa è possibile esperire operazioni di consolidamento di passività in relazione alla posticipazione di alcune scadenze ovvero riduzione dei flussi di cassa al fine di effettuare determinati pagamenti. Infine, le azioni dirette coinvolgono anche operazioni relative alla ristrutturazione del debito le quali concernono modifiche delle condizioni contrattuali precedentemente pattuite, come per esempio una decurtazione delle somme dovute previo accordo con i creditori. ²³⁵

Nell'espletamento della procedura di ristrutturazione si esige il coinvolgimento di professionisti in materia, tra cui si distingue il *Chief*

²³⁴ Alessandro Danovi, Andrea Panizza, *Piani Di Risanamento*, cfr supra. AA.VV, *Fallimento E Crisi Di Impresa*, cfr supra.

²³³ Alessandro Danovi, Alberto Quagli, *Gestire La Crisi Di Impresa*, Ipsoa, cfr supra.

²³⁵ AA.VV, *Fallimento E Crisi Di Impresa*, cfr supra, pag. 173 e ss. Alessandro Danovi, Bernardino Quattrociocchi, *La Crisi D'impresa. Una Visione Sistemica*, Giuffrè, cfr supra, Cap I.

Restructuring Officer (CFO), i quali affiancano l'organo esecutivo nella delineazione ed esecuzione del piano.²³⁶

6. Strumenti Negoziali Stragiudiziali. Cenni

A seguito delle valutazioni sopra indicate, la direzione assume decisioni rilevanti ai fini della gestione della crisi o dell'insolvenza.

Tra le soluzioni favorite dalla nuova disciplina, emergono gli strumenti negoziali qualora volti alla preservazione del complesso produttivo aziendale. Tra i principali si ricordano i piani attestati di risanamento, accordi di ristrutturazione e concordato preventivo, moratoria e concordato minore, i quali prevedono, in alcuni casi, limitati interventi della *iurisdictio*, lasciando all'imprenditore la scelta dello strumento, quale misura prevalente rispetto alla liquidazione giudiziale. ²³⁷

Come già ricordato in precedenza, il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza si concentra su finalità di conservazione dell'attività aziendale attraverso l'espletazione di soluzioni negoziali della crisi in piena conformità con il dettato del legislatore europeo. Questo dato emerge anche dalla disciplina relativa all'esercizio dell'azione revocatoria esperibile per atti pregiudizievoli nei confronti dei creditori, in cui si escludono da tale esercizio i finanziamenti volti a sostegno di soluzioni negoziali stragiudiziali.²³⁸

La fase in cui si rende maggiormente proficuo l'intervento di queste misure coincide con una prima diagnosi di crisi, infatti la probabilità di concludere con successo una delle soluzioni sopra citata sarà maggiore agli albori della crisi, e questo coincide con quanto il codice della crisi

²³⁶ AA.VV, Fallimento E Crisi Di Impresa, cfr supra, pag. 188.

²³⁷ Lorenzo Stanghellini, *Le Crisi Di Impresa Fra Diritto Ed Economia. Le procedure di insolvenza*, Il Mulino, cfr supra. Marina Spiotta, *Gli Accordi Di Ristrutturazione Dei Debiti, Sezione I Profili Sostanziali*, In *Trattato Delle Procedure Concorsuali*, Vol. V, Giuffrè, 2017, cap. II. Bruno Inzitari, *Gli Accordi Di Ristrutturazione Dei Debiti: Luci, Ombre E Prospettive*, in *Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo*, Giuffrè, 2018, p.110 ss.

²³⁸ Lorenzo Gambi, *Le Esenzioni Da Revocatoria Nel Fallimento*, in www.ilfallimentarista.it, 2019.



-

²³⁹ Antonio Rossi, *Dalla Crisi Ex CCII Alla Resilienza Della Twilight Zone*, in *Fallimento*, cfr supra. Stanislao De Matteis, *L'allerta nel disegno di legge delega n. 3671-bis*, in *Diritto Fallimentare*, 2017, cfr supra.

Sezione Quarta

Il *Preventive Restructuring Framework* Nella Disciplina Italiana Della Crisi Di Impresa

1. Il Nuovo Orientamento Del Codice Della Crisi d'Impresa E Dell'insolvenza A Seguito Degli Interventi Europei

Il nuovo codice della crisi di impresa e dell'insolvenza si inserisce in un quadro di riforme già definito da precedenti interventi legislativi i quali hanno, nel loro complesso, ripetutamente modificato la disciplina prevista dalla legge fallimentare in modo disomogeneo. I principi ispiratori in cui risiede l'iniziativa di riformare l'attuale quadro di ristrutturazione italiano risiedono nell'ondata riformatoria europea, sviluppatasi parallelamente rispetto al lavoro del legislatore nazionale, nonché nelle elaborazioni effettuate dalla Banca Mondiale e dall'UNCITRAL. È d'uopo precisare che, soprattutto per quanto concerne la Direttiva (UE) 2019/1023, è ravvisabile un confronto tra l'intervento del legislatore europeo e il Codice della crisi, i quali presentano alcuni tratti di convergenza.

Il lavoro della Commissione Rordorf è stato avviato nel 2015, anno successivo rispetto alla Raccomandazione (UE) 2014/135 la quale, nonostante la natura non vincolante, statuiva la necessaria implementazione, a livello nazionale, di appostiti strumenti di prevenzione dell'insolvenza, rilevandone la centralità non solo in misura strettamente legata alla procedura in sé bensì sottolineando la correlazione con profili relativi all'economica europea e nazionale, congiuntamente alla tutela dell'occupazione e crescita economica. Dall'inefficace impatto della Raccomandazione sono derivati ulteriori impegni da parte dell'Unione Europea, sfociati nella Direttiva (UE) 2019/1023. Da una puntuale analisi

126

²⁴⁰ Council of European Union, The Italian Chamber of Deputies, 10157/17, Brussels, 8 June 2017. Guido Bonfante, *Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza – Il Nuovo Diritto Della Crisi E Dell'insolvenza*, in *Giur. It.*, cfr supra. Federica Pasquariello, *Italian Bankruptcy Code Moving Towards A Reform Era*, in *Dir. Fall.*, cfr supra.

del disposto del legislatore italiano s'evince, seppur in maniera non del tutto coincidente, un significativo richiamo ai contenuti della Direttiva in esame. La ratio della parziale conformità con i lavori europei risiede nella simultaneità dei rispettivi impegni nonché nell'acuita l'esigenza di potenziare misure di ristrutturazione preventiva, identificate già da tempo nello scenario giuridico europeo. ²⁴¹

I principali cambiamenti, comuni ad entrambe le riforme, risiedono nel privilegiare un approccio che tuteli la continuità aziendale e l'occupazione attraverso strumenti, all'uopo adottati, in grado di regolare situazioni di crisi o di insolvenza non ancora irreversibile. Questa nuova concezione delle procedure di ristrutturazione risiede nell'influenza della disciplina fallimentare sulla crescita economica nonché sullo sviluppo dei mercati. In origine l'unico obiettivo previsto consisteva nel soddisfacimento del ceto creditorio, il quale, a seguito dei nuovi orientamenti europei, permane come finalità imprescindibile delle procedure richiedendo un bilanciamento con gli altri interessi coinvolti, tra cui la preservazione della produzione aziendale.²⁴²

Orbene, la cd. cultura del salvataggio, oltre a rappresentare un beneficio per gli interessi pubblici ed economici, deve coincidere con il miglior mezzo in grado di soddisfare i creditori in maniera non inferiore rispetto alla liquidazione giudiziale. La caratterista che, più di tutte, incide sulla realizzazione degli obiettivi italiani ed europei risiede nella tempestività

²⁴¹ Ubalda Macrì, La Legislazione Italiana E Le Misure Di Risanamento Nella Raccomandazione Ue 2014/135 E Nel Regolamento 2015/343, in Fallimento, 2015, 10, 1049. Guido Bonfante, Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza – Il Nuovo Diritto Della Crisi E Dell'insolvenza, in Giur. It., 2019, 8-9, 1943. Patrizia De Cesari, Galeazzo Montella, Osservatorio Internazionale Sull'insolvenza – La Proposta Della Commissione Ue In Tema Di Ristrutturazione Preventiva Delle Imprese In Crisi, in Fallimento, 2017, 1, 110. Paolo Montalenti, Il Diritto Concorsuale Tra Passato E Futuro, In Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo, Giuffrè, cfr supra. Gaetano presti, Concordato Preventivo E Nuovi Modelli Di Regolazione Della Crisi, in Paolo Montalenti (a cura di) Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo, Quaderni Di Giurisprudenza Commerciale, Giuffrè, 2018, p. 41 ss.

²⁴² Guido Bonfante, *Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza – Il Nuovo Diritto Della Crisi E Dell'insolvenza*, in *Giur. It.*, 2019, 8-9, 1943. Giovanni Lo Cascio, *Legge Fallimentare Attuale*, *Legge Delega Di Riforma E Decreti Attuativi In Fieri*, in *Fallimento*, 2018, 5, 525.

dell'iniziativa del debitore in una situazione economico-finanziaria non irreversibile. ²⁴³

2. La Tempestività Dell'intervento Debitorio Come Requisito Per l'Efficacia Nel Quadro Di Ristrutturazione Preventiva

Il decreto legislativo 14/2019 ha riproposto, con limitate modifiche, gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza già previsti nella vigente Legge Fallimentare. Tuttavia, a queste misure è stata assegnata una trattazione prioritaria rispetto alla liquidazione giudiziale, per cui, secondo la disciplina dell'accesso unitario ivi prevista, soluzioni non liquidatorie dovranno necessariamente prevalere rispetto alle altre soluzioni percorribili, ove sussistano concrete possibilità di continuità aziendale. Come già accennato in precedenza, il cambiamento non riguarda tanto la struttura degli strumenti di prevenzione bensì anticipare l'intervento in una fase precoce rispetto all'insolvenza aumentando le possibilità di concludere positivamente lo strumento all'uopo adottato.²⁴⁴

L'origine dell'analisi consiste nella delineazione della situazione economico-finanziaria del debitore in cui la tempestività e l'immediatezza dell'intervento rappresentano le variabili fondamentali ai fini del successo del piano proposto.

A questo scopo, il codice, similarmente ai cd. *early warning tools* statuiti dalla Direttiva (UE) 2019/1023, introduce appositi strumenti di allerta, i quali attribuiscono agli organi di controllo e vigilanza, congiuntamente ai

²⁴³ Vincenzo De Sensi, *Orientamenti Comunitari Ed Evoluzione Della Disciplina Italiana Della Crisi Di Impresa,* in *Dir. Fall.*, 2014, 6, 10798. Federica Pasquariello, *Italian Bankruptcy Code Moving Towards A Reform Era*, in *Dir. Fall.*, cfr supra.

²⁴⁴ Massimo Ferro, Allerta E Composizione Assistita Della Crisi Nel D. Lgs N. 14/2019: Le Istituzioni Della Concorsualità Preventiva, in Fallimento, cfr supra. Luca Boggio, Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza – L'accesso Alle Procedure Di Regolazione Della Crisi O Dell'insolvenza, in Giur. It., 2019, 8-9, 1943. Lorenzo Stanghellini, La Proposta Di Direttiva UE In Materia Di Insolvenza, in Fallimento, cfr supra. Federica Pasquariello, Italian Bankruptcy Code Moving Towards A Reform Era, in Dir. Fall., cfr supra. Giovanni Lo Cascio, Legge Fallimentare Attuale, Legge Delega Di Riforma E Decreti Attuativi In Fieri, in Fallimento, cfr supra. Alberto Guiotto I Sistemi Di Allerta E L'emersione Tempestiva Della Crisi, in Fallimento, cfr supra. Luciano Panzani, La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance, in Fallimento, cfr supra.

creditori pubblici qualificati, l'obbligo di segnalare al debitore, da un lato, la presenza di fondati indizi di crisi e, dall'altro, gravi inadempimenti.²⁴⁵

Essendo il debitore consapevole della propria posizione economico-finanziaria, la rilevanza pratica degli strumenti in esame è dubbia, in quanto le relative segnalazioni si inseriscono in un quadro economico e finanziario probabilmente già compromesso.²⁴⁶

Il tempestivo intervento nella fase di pre-crisi (cd. *twilight zone*) costituisce un elemento imprescindibile di efficacia delle misure di allerta previste. Tuttavia, un imprenditore avveduto dovrebbe autonomamente svolgere periodiche analisi circa la propria situazione economico-finanziaria senza attendere le segnalazioni da parte dell'organo di controllo e soprattutto dei creditori pubblici qualificati, la quale si inserisce in un quadro di gravi inadempimenti, sovente riconducibili a una posizione debitoria oramai irreversibile. ²⁴⁷

Similarmente ai meccanismi di allerta, anche il coinvolgimento dell'OCRI costituisce una misura efficace ai fini della conclusione di strumenti di regolazione della crisi volti alla continuità aziendale. Come già affermato in precedenza, sia il debitore sia i soggetti sottoposti agli obblighi di allerta possono rispettivamente proporre un'istanza o segnalazione all'OCRI, il quale, se prontamente attivato, fornisce una *chance* importante ai fini della gestione della crisi. Il recente intervento europeo ha più volte sottolineato la necessaria specializzazione dei giudici e professionisti in materia di insolvenza, in quanto queste caratteristiche contribuiscono a rendere maggiormente efficienti le procedure adottate. Nel caso dell'OCRI, questo si caratterizza per l'elevata specializzazione dei componenti, i quali

-

²⁴⁵ Federica Pasquariello, *Italian Bankruptcy Code Moving Towards A Reform Era*, in *Dir. Fall*. Cfr supra. Lorenzo Stanghellini, *La Proposta Di Direttiva UE In Materia Di Insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, 8-9, 873.

²⁴⁶ Massimo Ferro, Allerta E Composizione Assistita Della Crisi Nel D. Lgs N. 14/2019: Le Istituzioni Della Concorsualità Preventiva, in Fallimento, cfr supra. Stanislao De Matteis, L'allerta nel disegno di legge delega n. 3671-bis, in Diritto Fallimentare, cfr supra.

²⁴⁷ Alberto Guiotto,, *I Sistemi Di Allerta E L'emersione Tempestiva Della Crisi*, in *Fallimento*, 2019, 4, 409. Antonio Rossi, *Dalla Crisi Ex CCII Alla Resilienza Della Twilight Zone*, in *Fallimento*, cfr supra. Stanislao De Matteis, *L'allerta nel disegno di legge delega n. 3671-bis*, in *Diritto Fallimentare*, 2017, cfr supra. AA.VV, *Fallimento E Crisi Di Impresa*, cfr supra.

detengono il compito di esperire una mediazione tra creditori e debitore conclusa senza l'intervento del Tribunale bensì in condizioni di confidenzialità e privatezza. Tuttavia, considerando le rigide tempistiche ivi previste, il grado di successo delle trattative, concernenti misure volte alla continuità aziendale, è acuito dalle competenze degli esperti coinvolti.²⁴⁸

Ai fini di incentivare l'alacrità degli interventi, è prevista la richiesta di misure protettive, le quali, similarmente a quanto statuito dalla Direttiva (UE) 2019/1023, consistono nella sospensione di azioni esecutive e cautelari promosse dai creditori *uti singoli*, in modo da preservare le trattative volte a garantire la riuscita di soluzioni alternative rispetto alla liquidazione. D'altro lato, congiuntamente alla protezione fornita alla fase di trattativa, si inseriscono le misure premiali, le quali assegnano vantaggi sia dal punto di vista patrimoniale che personale al debitore che ha tempestivamente richiesto l'accesso ad una procedura di regolazione della crisi. 249

3. Il Preventive Restructuring Framework Nel Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza

Il codice richiama, anche dal punto di vista degli strumenti di regolazione della crisi, la Direttiva (UE) 2019/1023 in quanto la disciplina europea, sostenendo la cd. cultura del salvataggio, mira alla preservazione del complesso produttivo lasciando ampia discrezionalità, circa le modalità, all'imprenditore. Nella disciplina italiana, i principali strumenti di regolazione della crisi o dell'insolvenza coincidono con i piani attestati di

²⁴⁸ Riccardo Ranalli, *L'OCRI: Un'opportunità e Non Una Minaccia*, in *ilsocietario.it*, Gennaio 2020. Giovanni Lo Cascio, *Legge Fallimentare Attuale, Legge Delega Di Riforma E Decreti Attuativi In Fieri*, in *Fallimento*, cfr supra. Alberto Jorio, Bruno Sassani, *Trattato Delle Procedure Concorsuali*, Vol. V, Giuffrè, 2017. Giacomo D'Attore, *Gli Ocri: Composizione E Funzionamento Nel Procedimento Di Allerta*, in *Fallimento*, 2019, 12, 1429. Lorenzo Stanghellini, *La Proposta Di Direttiva UE In Materia Di Insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, 8-9, 873. Patrizia De Cesari, *Il Regolamento 2015/848 E Il Nuovo Approccio Europeo Alla Crisi Dell'impresa*, in *Fallimento*, 2015, 10, 1026

²⁴⁹ Art. 54 c.c.i. Massimo Ferro, *Allerta E Composizione Assistita Della Crisi Nel D. Lgs N. 14/2019: Le Istituzioni Della Concorsualità Preventiva*, in *Fallimento*, cfr supra. Alberto Jorio, Bruno Sassani, *Trattato Delle Procedure Concorsuali*, cfr supra.

risanamento, accordi di ristrutturazione dei debiti e concordato preventivo. Si tratta di misure non necessariamente volte alla preservazione della continuità aziendale, in quanto, per gli ultimi si prevede anche una possibile finalità liquidatoria, la quale, nella circostanza in esame, si esclude data la preferenza per un utilizzo prettamente finalizzato alla conservazione del complesso produttivo aziendale.²⁵⁰

Questi strumenti presentano differenze da un punto di vista strutturale, legato al contenuto stesso dello strumento, il quale distingue il risanamento dalla ristrutturazione aziendale, nonché si prevede un diverso grado di inserimento della *iurisdictio* nelle varie fasi che ne caratterizzano l'adozione. Con riferimento all'ultima caratteristica, è d'uopo sottolineare che, come ricordato, il legislatore europeo suggerisce un limitato intervento delle autorità nell'ambito di ristrutturazione preventiva, in quanto volto a limitare i costi e le tempistiche della procedura. Tuttavia, questo non è interamente rispettato dalla disciplina italiana, in quanto l'autorità giuridica presenta un ruolo preponderante in numerose procedure, come, per esempio, nel concordato preventivo.²⁵¹

L'unico strumento caratterizzato dalla totale assenza delle autorità, sia pubbliche che amministrative, coincide con gli accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento. Questi presentano una natura privatizzata, in cui il debitore ha piena discrezionalità relativamente ai contenuti e le modalità di adempimento, il cui unico limite risiede nella liceità della causa secondo quanto previsto dall'art. 1322 c.c. Analogamente a quanto statuito per le altre soluzioni percorribili, si richiede l'obbligatoria sottoposizione all'attestazione di un professionista indipendente con il compito di vagliare la veridicità dei dati e la fattibilità economica. 252

²⁵⁰ Lorenzo Stanghellini, *La Proposta Di Direttiva UE In Materia Di Insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, 8-9, 873. Patrizia De Cesari, Galeazzo Montella, *Osservatorio Internazionale Sull'insolvenza – La Proposta Della Commissione Ue In Tema Di Ristrutturazione Preventiva Delle Imprese In Crisi*, in *Fallimento*,

²⁵¹ Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance*, in *Fallimento*, 2017, 2, 129.

²⁵² Giovanni Battista Nardecchia, *Il Piano Attestato Di Risanamento Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, 2020, 1, 5. Giovanni Lo Cascio, *Legge Fallimentare Attuale*, *Legge Delega Di Riforma E Decreti Attuativi In Fieri*, in

Per quanto concerne gli altri strumenti previsti dal *framework* italiano, al contrario dei piani attestati di risanamento, si prevede l'omologazione da parte dell'autorità giuridica e, soprattutto con riferimento ai concordati preventivi, scaturiscono specifici effetti in relazione al debitore, quale il cd. spossessamento attenuato, nella cui pendenza, l'imprenditore potrà esercitare solo atti di ordinaria amministrazione essendo sottoposto alla vigilanza operata dal commissario giudiziario ivi nominato.²⁵³

Gli accordi di ristrutturazione dei debiti coincidono con soluzioni negoziali della crisi o dell'insolvenza, con cui il debitore procedere alla ristrutturazione della propria situazione economico-finanziaria. Questi prevedono il deposito della domanda di omologazione, ma contrariamente al concordato preventivo, la presenza dell'autorità giuridica è meno incisiva, in quanto l'accordo è lasciato alla sola adesione dei creditori congiuntamente all'attestazione del professionista. È quindi possibile identificare lo strumento *de quo* in una posizione intermedia tra la totale privatizzazione del piano attestato di risanamento e la cospicua presenza della *iurisdictio* nel concordato preventivo.

Gli strumenti appena delineati coincidono con le soluzioni principali disposte dal Codice in contrapposizione alla liquidazione giudiziale quale extrema ratio per la regolazione dell'insolvenza d'impresa. Nel contesto dei piani attestati di risanamento, accordi di ristrutturazione e concordato preventivo, il legislatore ha previsto un favor per questa tipologia di soluzioni, predilette rispetto alla liquidazione giudiziale. Come già citato,

Fallimento, 2018, cfr supra. Luca Boggio, Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza – Gli Strumenti Di Regolazione Concordata Della Crisi O Dell'insovlenza, in Giur. It, 2019, 8-9, 1943. Edoardo Ricciardiello, Profili Di Fattibilità Giuridica Dei Piani Attestati Di Risanamento Ex Art. 67, Comma 3 Lett.D), Legge Fallim., in Dir. Fall, 2017, 5, 1033. Andrea Zorzi, Piani Di Risanamento E Accordi Di Ristrutturazione Dei Debiti Nel Codice Della Crisi, in Fallimento, 2019, 8-9, 993. Giuseppe Fauceglia, Il Piano Di Risanamento Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, in Fallimento, 2019, 11, 1281. Francesca Burigo, Il Piano Attestato Di Risanamento: Uno Strumento Di Risoluzione Della Crisi Finanziaria D'impresa Tuttora Efficace, in Dir. Fall., 2017, 5, 1045.

²⁵³ Giuseppe Fauceglia, *Il Nuovo Codice Della Crisi E Dell'insolvenza*, Giappichelli, 2019.

²⁵⁴ Andrea Zorzi, *Piani Di Risanamento E Accordi Di Ristrutturazione Dei Debiti Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, 2019, 8-9, 993. Giuseppe Fauceglia, *Il Nuovo Codice Della Crisi E Dell'insolvenza*, cfr supra. Luca Boggio, *Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza – Gli Strumenti Di Regolazione Concordata Della Crisi O Dell'insovlenza*, in *Giur. It, cfr supra*. Giovanni Lo Cascio, *Legge Fallimentare Attuale*, *Legge Delega Di Riforma E Decreti Attuativi In Fieri*, in *Fallimento*, cfr. supra.

questo orientamento non è di recente introduzione ma risiedeva, oltre che nelle precedenti riforme, nella dottrina e giurisprudenza italiana degli ultimi anni antecedenti alla pubblicazione del decreto legislativo 14/2019. Infatti, la Cassazione, in diverse occasioni, si è espressa circa il rapporto tra concordato preventivo e fallimento, sancendo la consequenzialità del secondo rispetto alla conclusione del concordato. Questa previsione è stata poi estesa anche alle altre fattispecie previste nella legge fallimentare quali accordi di ristrutturazione, in cui emerge la natura preventiva rispetto al fallimento, il quale caratterizza una pronuncia residuale e esperibile in caso di insuccesso di suddetti istituti. L'orientamento giurisprudenziale trova, con tutta probabilità, le radici all'interno della legislazione europea, la quale, soprattutto nel 2014, con emanazione della già citata Raccomandazione asserisce la priorità di soluzioni alternative e preventive rispetto alla liquidazione.

4. (Segue) La Tutela Della Continuità Aziendale E Salvaguardia dell'Occupazione Nel Codice Della Crisi Di Impresa

In accordo con le disposizioni previste dal codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza di nuova adozione e congiuntamente anche al dettato della nuova disciplina europea prevista dalla Direttiva (UE) 2019/1023, particolare attenzione viene posta alla salvaguardia dei posti di lavoro e della continuità aziendale. L'iter evolutivo della disciplina fallimentare italiana ha, in più occasioni, indicato come la preservazione della continuità aziendale non corrisponda necessariamente ad un pregiudizio per le pretese creditorie, da cui è invece possibile trarre benefici sia per l'impresa che per i creditori.²⁵⁷

_

²⁵⁵ Cass. civ. Sez. Unite, 1° gennaio 2013, n. 1521. Cass. civ. Sez. I, Ord., 30 aprile 2014, n. 9476.

²⁵⁶ Ubalda Macrì, La Legislazione Italina E Le Misure Di Risanamento Nella Raccomandazione Ue 2014/135 E Nel Regolamento 2015/343, in Fallimento cfr supra. Luca Boggio, Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza – L'accesso Alle Procedure Di Regolazione Della Crisi O Dell'insolvenza, in Giur. It., cfr supra.

²⁵⁷ Ubalda Macrì, *La Legislazione Italina E Le Misure Di Risanamento Nella Raccomandazione Ue 2014/135 E Nel Regolamento 2015/343*, in *Fallimento*, cfr supra.

Per quanto concerne il piano attestato di risanamento, questo si caratterizza per il fine di provvedere al riequilibrio dell'esposizione debitoria complessiva sancendo la finalità di conservazione della continuità aziendale diretta, quindi in capo allo stesso imprenditore che ha proposto il piano. Sul punto, in passato, sono state sollevate perplessità circa i fini dello strumento poiché, data l'assenza di una propria disposizione all'interno della legge fallimentare, parte della dottrina si era espressa in senso favorevole ai piani di risanamento volti alla cessazione dell'attività. Tuttavia, nell'ambito del codice della crisi, questa ipotesi sembra definitivamente scongiurata dalla *ratio* del legislatore di promuovere la preservazione del complesso produttivo.²⁵⁸

piani attestati di risanamento, contrario dei gli accordi ristrutturazione dei debiti prevedono una finalità di ristrutturazione e non risanamento, il quale consiste nella modifica delle condizioni precedentemente pattuite, ovvero dei rapporti obbligatori e contrattuali dell'impresa, tra cui rientrano anche la previsione di dilazione, decurtazione del credito e datio in solutum. Il contenuto dell'accordo concerne la redazione di un piano economico-finanziario a cui devono aderire creditori rappresentanti almeno il 60% dei crediti quale requisito essenziale ai fini della approvazione del piano. Per quanto concerne i creditori non aderenti, questi restano completamente estranei all'accordo, il quale nei loro riguardi si conforma come facta inter alios acta e dovranno necessariamente soddisfatti alle condizioni essere originariamente pattuite, per cui interamente entro un termine previsto di

²⁵⁸ Francesca Burigo, *Il Piano Attestato Di Risanamento: Uno Strumento Di Risoluzione Della Crisi Finanziaria D'impresa Tuttora Efficace*, in *Dir. Fall.*, 2017, 5, 1045. Giovanni Battista Nardecchia, *Il Piano Attestato Di Risanamento Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, 2020, 1, 5. Andrea Zorzi, *Piani Di Risanamento E Accordi Di Ristrutturazione Dei Debiti Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, cfr supra. Giuseppe Fauceglia, *Il Piano Di Risanamento Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2019, 11, 1281. Luca Boggio, *Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza – Gli Strumenti Di Regolazione Concordata Della Crisi O Dell'insovlenza*, in *Giur. It, cfr supra*. Oreste Cagnasso, Luciano Panzani, *Crisi D'impresa E Procedure Concorsuali*, Tomo III, ed. I, UTET, 2016.

centoventi giorni dall'omologazione nel caso di crediti scaduti ovvero entro centoventi giorni dalla scadenza per quelli non ancora scaduti.²⁵⁹

Più complesso è l'esame delle finalità del concordato preventivo, il quale, a differenza dei precedenti strumenti, può essere espressamente richiesto sia in previsione della continuità aziendale sia nella liquidazione giudiziale, come accordo liquidatorio con i creditori. È d'uopo precisare che, nonostante il *favor* volto alla prosecuzione e preservazione dell'azienda e dell'occupazione, come più volte sottolineato in tema di disciplina europea, la valutazione preventiva circa la concreta prospettiva di continuità rappresenta un elemento imprescindibile al fine dell'ammissibilità dello strumento in esame, poiché, la pretestuosa prosecuzione di un'attività caratterizzata da una situazione economico, patrimoniale e finanziaria critica non permette il mantenimento dell'efficienza produttiva. In quest'ultima ipotesi si rileva come maggiormente proficuo procedere direttamente con la procedura di liquidazione giudiziale oppure proporre un concordato di liquidazione.

Una volta esperita la valutazione circa il *going concern* aziendale, il piano presentato nell'ambito di un concordato preventivo presenta come oggetto la ristrutturazione dei debiti, la quale può intervenire in *qualsiasi forma*, per cui il contenuto proposto dal debitore non presenta un modello predefinito e le modalità delineate possono essere varie. Il legislatore elenca, a titolo esemplificativo, la cessione di beni, l'accollo o altre operazioni straordinarie, tra cui l'attribuzione di azioni, quote obbligazioni (anche convertibili) ai creditori.²⁶¹

²⁵⁹ Oreste Cagnasso, Luciano Panzani, *Crisi D'impresa E Procedure Concorsuali*, Tomo III, ed. I, UTET, 2016. Luca Boggio, *Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza – Gli Strumenti Di Regolazione Concordata Della Crisi O Dell'insovlenza*, in *Giur. It, cfr supra*. Andrea Zorzi, *Piani Di Risanamento E Accordi Di Ristrutturazione Dei Debiti Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, cfr supra.

²⁶⁰ Commission staff working document, Impact Assessment, Accompanying The Document "Proposal For A Directive Of The European Parliament And Of The Council On Preventive Restructuring Frameworks, Second Chance And Measures To Increase The Efficiency Of Restructuring, Insolvency And Discharge Procedures And Amending Directive 2012/30/Eu", Strasbourg, 22.11.2016 SWD (2016) 357 final.

²⁶¹ Art. 85 comma 3 lett.a) c.c.i. Raffaella Brogi, *Il Concordato Con Continuità Aziendale Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, 2019, 7, 845. Marco Arato, *Il Concordato Con Continuità Nel Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2019, 7, 855.

Il concordato preventivo con continuità distingue la prosecuzione dell'attività in capo al debitore (cd. continuità diretta) dalla possibilità che questa possa essere protratta da un soggetto terzo (cd. continuità indiretta). Nel caso di continuità diretta o indiretta, il codice della crisi d'impresa prevede la necessaria soddisfazione dei creditori, affinché si possa definire *in continuità*, in misura prevalente con i ricavi derivanti dell'attività. Si precisa inoltre che, il termine "ricavato", utilizzato dal legislatore nell'art. 84 c.c.i, dovrebbe più correttamente essere inteso come flussi di cassa derivanti dagli utili dell'attività d'impresa, cessione del magazzino (espressamente prevista dal legislatore stesso) e dalla realizzazione di crediti. 262

La continuità diretta si esplica attraverso il mantenimento del complesso produttivo in capo al debitore, il quale, a seguito dell'omologazione e esecuzione del concordato, prosegue nella gestione della propria attività. La previsione relativa alla continuità indiretta non era originariamente prevista nella proposta del legislatore europeo in materia di insolvenza, ed anzi, fu lo stesso legislatore italiano a sottoporre la questione alla Commissione Europea durante i lavori preparatori. Quest'ultima ipotesi si manifesta nell'attribuzione ad un terzo del complesso produttivo, attraverso tipologie contrattuali quali usufrutto, affitto ovvero conferimento e cessione d'azienda. Per quanto concerne le ultime due ipotesi si mantiene la definizione di continuità aziendale in quanto l'azienda ceduta (o conferita) rimane in esercizio anche se gestita da soggetto diverso. Similarmente, il conferimento ad un'altra società, anche di nuova costituzione, prevede generalmente l'attribuzione di quote o

²⁶² Raffaella Brogi, *Il Concordato Con Continuità Aziendale Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, 2019, 7, 845. Raffaella Brogi, *Concordato Con Continuità Diretta E Liquidazione Dei Beni: Prevalenza Qualitativa, Prevalenza Quantitativa O Combinazione?*, in *Fallimento*, 2020, 4, 477. Vincenzo De Sensi, *Orientamenti Comunitari Ed Evoluzione Della Disciplina Italiana Della Crisi Di Impresa*, in *Dir. Fall.*, cfr supra. Luca Boggio, *Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza – Gli Strumenti Di Regolazione Concordata Della Crisi O Dell'insovlenza*, in *Giur. It*, *cfr supra*.

azioni ai creditori, la cui delineazione si basa su un giudizio di maggiore convenienza per questi ultimi. ²⁶³

Con riferimento all'ipotesi di continuità indiretta, il legislatore ha disposto la necessaria riassunzione di un numero di lavoratori pari alla metà della media presente negli ultimi due anni di attività. La preservazione della forza lavoro rappresenta una circostanza essenziale più volte sottolineata anche dal legislatore europeo in quanto tutela l'occupazione e la stabilità economica. Il disposto è volto al mantenimento della forza lavorativa in ragione della quale si favorisce la continuità anche per i dipendenti aziendali, quali parte debole del rapporto. Da questa è emerso un forte relazione all'esclusiva ipotesi di continuità dibattito in congiuntamente a giustificate perplessità per quanto concerne violazione di tale clausola occupazionale. In assenza di qualunque previsione del legislatore, la dottrina maggioritaria si è espressa secondo l'opinione che, la violazione non comporta un'automatica risoluzione del concordato preventivo concluso. Tuttavia, non sono mancate opinioni contrarie, anche se non pienamente condivise, in cui viene sostenuta la possibilità di risolvere il contratto pattuito nonostante l'inadempimento sia riferibile ad un terzo. A questi fini, i creditori costituiscono i soggetti legittimati, congiuntamente al commissario giudiziale, alla richiesta della risoluzione del concordato, nei cui riguardi, l'ipotesi di mancata reintegrazione di parte della forza lavoro non appare come elemento di particolare rilievo. Coloro su cui realmente grava l'inadempimento sono i lavoratori stessi, per i quali potrebbe prevedersi anche l'ipotesi di richiesta di reintegrazione nel posto precedentemente ricoperto alla stessa autorità giudiziaria. Tuttavia, le perplessità lasciate dal dettato del legislatore non si esauriscono in queste considerazioni. La norma sancisce l'assunzione obbligatoria della metà dei lavoratori presenti in media nei due anni antecedenti al deposito del ricorso, senza specificare in che modo valutare

²⁶³ Council of European Union, The Italian Chamber of Deputies, 10157/17, Brussels, 8 June 2. AA.VV, *Fallimento E Crisi Di Impresa*, cfr supra, pag 678. Marco Arato, *Il Concordato Con Continuità Nel Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza*, in *Fallimento*, cfr supra. Raffaella Brogi, *Il Concordato Con Continuità Aziendale Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, cfr supra.

quali siano i lavoratori che abbiano effettivo diritto alla reintegrazione. L'attestazione del professionista indipendente, espressamente richiesta dal legislatore ai fini di vagliare l'attendibilità e la fattibilità del piano, costituirà l'occasione in cui considerare il rispetto del requisito occupazionale. ²⁶⁴

5. (Segue) I Finanziamenti Nella Disciplina Degli Strumenti Di Regolazione Della Crisi E Dell'insolvenza

Il legislatore, al fine di favorire il ricorso a questi strumenti, ha previsto una particolare disciplina concernente i finanziamenti in funzione od in esecuzione di una domanda di concordato o accordo di ristrutturazione dei debiti, quindi *ex ante* e *ex post* rispetto alla omologazione.²⁶⁵

Si tratta di apporti esterni effettuati da un terzo, il quale immette nuova liquidità nell'impresa in crisi o insolvente a sostegno dell'efficienza di piani di ristrutturazione. Al fine di incrementare le chances di successo del piano proposto ai creditori si aggiunge anche una miglior recovery ratio dei crediti oggetto della procedura. In ragione dell'ottenimento di nuova debitore è richiesta finanza, al la presentazione di documentazione volta ad accertare le ragioni per le quali gli apporti siano ritenuti necessari congiuntamente alla puntuale indicazione circa la destinazione di questi nonché i motivi per i quali il debitore non sia in grado di reperirli in altro modo. Ai finanziamenti consegue una protezione in sede liquidatoria, nel caso in cui il concordato preventivo o l'accordo di ristrutturazione non fossero conclusi con successo. In questi casi si asserisce la prededucibilità dei finanziamenti erogati a sostegno di procedure negoziali, i quali saranno quindi soddisfatti, in sede liquidatoria,

²⁶⁴ Marco Arato, *Il Concordato Con Continuità Nel Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2019, 7, 855. Raffaella Brogi, *Il Concordato Con Continuità Aziendale Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, cfr supra. Patrizia de Cesari, *Riforma Rordorf E Sollecitazioni Europee: Le Parallele Cominciano A Convergere*, in *Fallimento*, 2016, 10, 1143.

²⁶⁵ Artt. 99 e 101 c.c.i.

con precedenza rispetto alle altre tipologie di crediti compresi quelli prelazionari. 266

La prededucibilità si inserisce anche nell'ambito societario, in deroga all'applicazione della regola prevista dagli artt. 2467 e 2497-quinquies c.c in cui si statuisce la postergazione dei crediti dei soci. Tuttavia, l'esigenza di favorire la riuscita di strumenti alternativi alla liquidazione viene bilanciata con la disciplina civilistica prevedendo una prededucibilità dei finanziamenti dei soci, in caso di liquidazione giudiziale, limitata all'80% dell'ammontare. Gli unici casi di esclusione del beneficio della prededuzione sono legati alla produzione di dati falsi, omissione di informazioni rilevanti, presentate sia dal debitore che nelle attestazioni del professionista congiuntamente alla conoscenza in capo ai finanziatori di detti fatti. 267

Il *favor* legislativo previsto per le soluzioni negoziali è evidente in questa disciplina e si concretizza maggiormente nell'esclusione di detti finanziamenti dalla disciplina della azione revocatoria. Il Codice della crisi, così come la legge fallimentare, escludono da tale esercizio, avente ad oggetto atti, pagamenti e garanzie effettuati in un periodo sospetto individuato in base alle varie ipotesi ivi previste, qualunque intervento esperito a vantaggio di un accordo di ristrutturazione o concordato preventivo degenerato successivamente in liquidazione giudiziale.²⁶⁸

²⁶⁶ AA.VV, Fallimento E Crisi Di Impresa, cfr supra pag 756. Danilo Galletti, Il Miglior Soddisfacimento Dei Creditori: Brevi Note Sui Principi Generali E Sugli Interessi Tutelati (II), www.IlFallimentarista.it, 2019. Lino Guglielmucci, Diritto Fallimentare, Giappichelli, Ed. VIII, 2017. Vincenzo De Sensi, Orientamenti Comunitari Ed Evoluzione Della Disciplina Italiana Della Crisi Di Impresa, in Dir. Fall., cfr supra. Giuseppe Acciaro, La Nuova Finanza E L'ordine Della Cause Legittime Di Prelazione Nel Concordato Con Continuità Aziendale, in Giuseppe Acciaro, Giannicola Rocca (A Cura Di), Il Concordato Con Continuità Aziendale, Commissione Crisi, Ristrutturazione E Risanamento Di Impresa, Odcec, Numero 75, 2018, p 84 ss. Patrizia De Cesari, Galeazzo Montella, Osservatorio Internazionale Sull'insolvenza – La Proposta Della Commissione Ue In Tema Di Ristrutturazione Preventiva Delle Imprese In Crisi, in Fallimento, cfr supra. Raffaella Brogi, Il Concordato Con Continuità Aziendale Nel Codice Della Crisi, in Fallimento, (2019), cfr supra.

²⁶⁷ Giuseppe Fauceglia, *Il Nuovo Codice Della Crisi E Dell'insolvenza*, cfr supra. AA.VV, *Fallimento E Crisi Di Impresa*, cfr supra pag 754.

²⁶⁸ Art. 166 comma 3 lett. d) c.c.i Lorenzo Gambi, *Le Esenzioni Da Revocatoria Nel Fallimento*, in www.ilfallimentarista.it, 2019. Francesco Dimundo, *Crediti prededucibili: categorie*, in www.ilfallimentarista.it, 2018. AA.VV, *Fallimento E Crisi Di Impresa*, cfr supra pag 828. Giuseppe Fauceglia, *Il Piano Di Risanamento Nel*

6. L'Influenza Europea Nelle Disposizioni Introdotte Dal Codice Della Crisi

Il legislatore italiano ha introdotto, analogamente a quanto asserito in ambito europeo, la presenza di misure significative in grado di garantire maggiore efficacia e celere adempimento degli strumenti di regolazione della crisi.

L'effetto che maggiormente inficia l'ambito relativo alla conclusione di strumenti regolatori della crisi concerne l'inibitoria di azioni esecutive e cautelari esperibili dai creditori sia in fasi primordiali di trattative sia successivamente rispetto alla domanda di omologazione. Questo può essere disposto sia nel caso di iniziative autonome del debitore, sia nel caso di procedure instaurate a seguito di un'istanza o segnalazione all'OCRI, il cui divieto perdurerà per un periodo di tempo limitato coincidente con la durata delle trattative. Queste misure hanno ad oggetto l'inibizione di qualunque azione uti singoli esperita dal creditore sul patrimonio oggetto di concordato o accordo di ristrutturazione, sia esecutiva che cautelare, al fine di tutelare il completamento di accordi. Si tratta di azioni a sostegno dell'iniziativa debitoria, la quale necessiterà dell'interezza del patrimonio per poter soddisfare le pretese creditorie. In relazione a detta protezione, emerge l'esigenza, in sede di verifica del tribunale, circa la sussistenza dei presupposti per l'omologazione del piano al fine di garantire una corrispondenza tra quanto statuito all'interno dell'accordo e le reali possibilità di soddisfacimento dei creditori. 269

Un ulteriore elemento che caratterizza alcuni degli strumenti previsti dal framework italiano, consiste nell'estensione degli effetti a creditori

Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, in Fallimento, cfr supra. Vincenzo De Sensi, Orientamenti Comunitari Ed Evoluzione Della Disciplina Italiana Della Crisi Di Impresa, in Dir. Fall.,cfr supra.

²⁶⁹ Oreste Cagnasso, Luciano Panzani, *Crisi D'impresa E Procedure Concorsuali*, Tomo III, ed. I, UTET, 2016, pag 3246. Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Lorenzo Stanghellini, *La Proposta Di Direttiva UE In Materia Di Insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, 8-9, 873. AA.VV, *Fallimento E Crisi Di Impresa*, cfr supra pag 824.Lino Guglielmucci, *Diritto Fallimentare*, Giappichelli, Ed. VIII, 2017. Antonio Di Iulio, *Divieto di azioni esecutive e cautelari*, in www.*IlFallimentarista.it*, 2016. Simone Marzo, *Le misure cautelari e protettive nei giudizi di accesso alle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza*, in www.*IlFallimentarista.it*, 2019.

dissenzienti, ovvero quello che in ambito europeo viene definito L'accordo di ristrutturazione è suscettibile di diverse cram-down. classificazioni tra cui la declinazione nei cd. accordi di ristrutturazione a efficacia estesa, i quali si caratterizzano per vincolare i creditori dissenzienti. L'origine dello strumento risiede nella legge fallimentare in cui l'estensione degli effetti è esperibile con esclusivo riguardo di banche ed intermediari finanziari, circostanze nelle quali tale tipologia di creditori raramente sostiene una soluzione alternativa rispetto alla liquidazione. Il codice della crisi supera questo limite sancendo l'estensione dell'accordo con efficacia estesa a tutti i creditori, non solo quelli bancari, a condizione che l'accordo non abbia carattere liquidatorio e la percentuale di adesione minima richiesta è del 75% dei creditori appartenenti alla medesima categoria. Vaglio centrale al fine della estensione degli effetti consiste nella previsione di condizioni più vantaggiose rispetto alla liquidazione giudiziale. Si tratta infatti di una deroga alla disciplina civilistica relativa ai contratti, di cui agli artt. 1372 e 1411 c.c., in cui si vincolano anche soggetti estranei all'accordo. La condizione affinché questo possa intervenire risiede nell'approccio favorevole da parte della maggioranza dei creditori appartenenti alla categoria di riferimento, la quale viene identificata in relazione alla posizione giuridica e omogeneità degli interessi dei creditori presenti. La ratio della deroga civilistica risiede in un giudizio di maggiore convenienza dell'accordo rispetto a quanto ottenibile dalla procedura di liquidazione giudiziale. 270

Analoghe estensioni degli effetti sono statuite in sede di concordato preventivo, in cui il tribunale può comunque provvedere all'omologazione del concordato nonostante l'opposizione di creditori dissenzienti rappresentanti il 20% di coloro ammessi al voto. Questo giudizio può

²⁷⁰ Oreste Cagnasso, Luciano Panzani, *Crisi D'impresa E Procedure Concorsuali*, Tomo III, ed. I, UTET, 2016. Lorenzo Stanghellini, *La Proposta Di Direttiva UE In Materia Di Insolvenza*, in *Fallimento*, cfr supra. Stefano Morri, *Gli Accordi Di Ristrutturazione Dei Debiti Ad Efficacia Estesa*, in www.ilfallimentarista.it 2020. Andrea Zorzi, *Piani Di Risanamento E Accordi Di Ristrutturazione Dei Debiti Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, cfr supra. Federica Pasquariello, *Italian Bankruptcy Code Moving Towards A Reform Era*, in *Dir. Fall.*, 2016, cfr supra. Vincenzo De Sensi, *Orientamenti Comunitari Ed Evoluzione Della Disciplina Italiana Della Crisi Di Impresa*, in *Dir. Fall.*, cfr supra.

esplicarsi anche nel caso di formazione delle classi, quale divisione auspicabile ma non obbligatoria in sede di concordato, nei confronti di creditori appartenenti ad una classe dissenziente in cui è contestata la convenienza della proposta. A fronte dell'adesione al piano da parte della maggioranza delle classi o dei creditori ammessi al voto, il tribunale esperirà un raffronto tra il grado satisfattivo del creditore dissenziente nel concordato e nella liquidazione giudiziale. Nel caso in cui questo non sia inferiore rispetto alle alternative praticabili, si provvederà al cd. *cram-down*, omologando il concordato nonché vincolando anche il dissenziente.²⁷¹

7. Analisi Dell'efficacia Degli Strumenti Di Regolazione Della Crisi D'impresa Nel Quadro Preventivo Italiano

L'impulso del legislatore è fortemente volto al sostegno di soluzioni negoziali della crisi alternative alla liquidazione giudiziale, il quale tuttavia non si riscontra nella prassi, in quanto, dai recenti dati statistici emerge la prevalenza della liquidazione sulla continuità aziendale. Il numero delle procedure fallimentari aperte è maggiore rispetto a procedure volte alla continuità, infatti anche strumenti quali il concordato preventivo, sovente presentano una finalità liquidatoria.²⁷²

Tuttavia, è d'uopo precisare che, grazie alle copiose riforme che hanno caratterizzato lo scenario fallimentare europeo e italiano nell'ultimo ventennio, si è registrato un costante decrescimento dei fallimenti. Gli eventi principali che hanno inficiato l'apertura di numerose procedure coincidono con le crisi economiche affrontate dal 2008, le quali hanno

²⁷¹ Art. 112 c.c.i. Lorenzo Stanghellini, *La Proposta Di Direttiva UE In Materia Di Insolvenza*, in *Fallimento*, cfr supra. Lino Guglielmucci, *Diritto Fallimentare*, Giappichelli, Ed. VIII, 2017. AA.VV, *Fallimento E Crisi Di Impresa*, cfr supra pag 740. Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning*, *Ristrutturazione E Seconda Chance*, cfr supra. Cerved Know, 16° *Pillola: Il Voto Nel Concordato Preventivo*. *L'omologazione*, disponibile

 $[\]underline{\text{https://know.cerved.com/tool-educational/16-pillola-il-voto-nel-concordato-preventivo-lomologazione/.}}$

²⁷² Alessandro Danovi, Silvia Giacomelli, Patrizia Riva e Giacomo Rodano, Questioni di Economia e Finanza, Strumenti negoziali per la soluzione delle crisi d'impresa: il concordato preventivo, Banca d'italia, numero 430, cfr supra.

duramente inciso sulla crescita economica italiana ed europea. Per questi motivi, nel 2014 è stato registrato il più alto numero di fallimenti aperti nell'ultimo ventennio (circa 15.635, l'11% in più rispetto l'anno precedente). Nonostante i dati negativi relativi ai primi anni della crisi finanziaria, dal 2014 ad oggi le procedure fallimentari sono in costante diminuzione (nel 2019, 11.096).

A quanto riportato va necessariamente precisato che le procedure diverse rispetto alla liquidazione giudiziale ricoprono un ruolo marginale e sovente si tramutano in fallimenti. Lo strumento che registra un maggior numero di adesione corrisponde al concordato preventivo, il quale tuttavia mantiene con prevalenza una finalità liquidatoria. Le ragioni della maggiore adesione a detto strumento risiedono nel fatto che questo coincide con l'oggetto principale delle numerose riforme italiane. Soprattutto con riferimento alla riforma del 2012, la quale ha introdotto la possibilità di depositare una domanda di concordato cd. in bianco, cioè con riserva di depositare il piano e la documentazione ad esso relativa successivamente ed entro un termine stabilito dal Tribunale. Grazie a questo intervento, nel 2013 si è registrato il più alto numero di ricorsi di concordati preventivi, i quali però sono decisamente diminuiti negli anni seguenti. La scarsa adesione che in generale si riscontra nel campo delle soluzioni negoziali della crisi risiede anche nelle incessanti riforme che hanno caratterizzato l'ambito fallimentare, le quali acuiscono l'incertezza e i costi relativi a questi strumenti. Con riferimento al concordato preventivo, mentre nel 2012 è stata prevista la novità del concordato in bianco, l'anno successivo, con una nuova riforma, sono incrementati gli oneri informativi a carico del debitore per la presentazione del piano e nel 2015 è stata sancita la possibilità di proposizione di alternative concorrenti nonché il grado di soddisfacimento minimo nel concordato liquidatorio. 274

²⁷³ Cerved, *Osservatorio Fallimenti E Chiusure Di Imprese,* Osservatorio, 4q marzo 2020, disponibile su https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/03/Oss-Chiusure-4q-2019.pdf.

²⁷⁴ Alessandro Danovi, Silvia Giacomelli, Patrizia Riva e Giacomo Rodano, *Questioni di Economia e Finanza*, Strumenti negoziali per la soluzione delle crisi d'impresa: il concordato preventivo, Banca d'italia, numero 430,

Il susseguirsi di continue modifiche contribuisce a rendere inefficaci gli strumenti in esame. A questo si aggiungono anche gli ingenti costi relativi ai professionisti del settore quali *advisors* industriali e legali nonché attestatori del piano. La maggior parte dei concordati proposti registra un esito negativo, sia per quanto concerne i requisiti di ammissibilità che il voto del piano stesso, per esempio, nel 2015, delle circa 3000 domande presentate, il 67,6% non si è concluso con l'esito auspicato.²⁷⁵

Le ragioni dell'insuccesso delle procedure di regolazione della crisi risiedono nella tardività dell'intervento imprenditoriale, il quale si insinua in una situazione economico-finanziaria ormai irreversibile e tale da non consente alternative alla liquidazione. L'intervento del legislatore italiano mira ad anticipare la fase di emersione di squilibri economico-finanziari, cercando, attraverso gli strumenti di allerta e composizione assistita, di attivare procedure di ristrutturazione immediate. Da questo punto di vista è necessario distinguere quanto sancito dal legislatore europeo con il dettato della riforma recentemente intervenuta in ambito italiano. La Commissione, nella proposta di direttiva, riferisce ad interventi da attuare nel caso di *likehood of insolvency*, quindi a prevenzione dell'insolvenza, al contrario, il Codice tratta di strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, da cui s'evince che, i piani attestati, gli accordi di ristrutturazione e concordato preventivo possano essere adottati anche in una situazione di squilibri conclamati.

Con riferimento ai piani attestati e accordi di ristrutturazione, l'insolvenza, anche quando non irreversibile, non aderisce alla natura del piano, il quale risulta volto ad una preservazione della continuità aziendale e rilegato a

-

marzo 2018. Paolo Montalenti, *Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo,* Quaderni Di Giurisprudenza Commerciale, Giuffrè, 2018.

²⁷⁵ Dr Pierre Hausemer, Laura Todaro, Ambre Maucorps, Marius Dragulin, Iva Plasilova, Robbert Fisher, Lia Federici, Ander Díez Sáez, Simona Frazzani, Janne Sylvest, Jesper Villadsen, *Impact assessment study on policy options for a new initiative on minimum standards in insolvency and restructuring law*, Directorate-General for Justice and Customers, Contract No. JUST /2015/JCOO/FWCIVI0103, 2016, disponibile su https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/2bb5fd98-6065-11e7-954d-01aa75ed71a1/language-en.

²⁷⁶ Raffaella Brogi, *Il Concordato Con Continuità Aziendale Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, cfr supra. Lorenzo Stanghellini, *La Proposta Di Direttiva UE In Materia Di Insolvenza*, in *Fallimento*, cfr supra.

casi in cui lo squilibro economico-finanziario non sia irreversibile. Inoltre, il piano di risanamento, data la natura negoziale e assenza di controlli giurisdizionali, potrebbe ottenere un riscontro positivo in una fase addirittura anticipatoria della crisi, cioè quando ancora non emergono distintamente i segnali di cui agli artt. 13 e 24 c.c.i.²⁷⁷

Al fine di agevolare l'adesione agli accordi di ristrutturazione, il codice prevede la possibilità di omologazione anche di accordi agevolati, i quali riducono sensibilmente la percentuale di adesione al piano in misura pari al 30%. Le condizioni per poter accedere a questo strumento risiedono nella mancata presentazione della richiesta di moratoria per i creditori estranei all'accordo e l'omessa richiesta di misure protettive temporanee. Questa opzione si ravvede, in base alla limitata adesione, come aderente ad uno squilibrio economico-finanziario non grave, il quale si ritiene sanabile attraverso la ristrutturazione di una parte limitata di crediti.²⁷⁸

Dall'analisi statistica dei dati emerge la necessità di un tempestivo intervento diretto a regolare in maniera definitiva la crisi, in quanto interventi nella fase primordiale garantiscono un maggiore successo, come le pratiche di *turnaround management*.²⁷⁹

Queste consistono in una serie di modifiche strutturali dell'impresa al fine di promuovere un risanamento in una fase precoce in cui l'impresa è ancora in grado di generare flussi di cassa, la quale genericamente si colloca tra lo stadio di declino e di crisi. Le modalità di *turnaround* sono varie e prevedono un processo di rinnovamento aziendale nonché, in alcuni casi, la sostituzione del top *management*. L'efficacia delle misure di ristrutturazione è assoluta se queste intervengono in uno stadio precoce,

_

²⁷⁷ Giovanni Lo Cascio, *Il Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza: Considerazioni A Prima Lettura, In Fallimento*, 2019, 3. Giovanni Battista Nardecchia, *Il Piano Attestato Di Risanamento Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, 2020, 1, 5.

²⁷⁸ Andrea Zorzi, *Piani Di Risanamento E Accordi Di Ristrutturazione Dei Debiti Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, cfr supra. Paolo Montalenti, *Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo*, cfr supra.

²⁷⁹ AA.VV, *Fallimento E Crisi Di Impresa*, Ipsoa, cfr supra. Heber Caramagna, *Il Ruolo Del Turnaroundista Nei Processi Di Risanamento E Ristrutturazione Aziendale*, in www.ilfallimentarista.it, 3 marzo 2020.

altrimenti, analogamente al risultato dei dati statistici, l'unica procedura percorribile consisterà nella liquidazione giudiziale. Gli strumenti disposti dal legislatore italiano, sia nel codice della crisi che nella vigente Legge Fallimentare, si caratterizzano per l'adozione quantomeno in uno stadio di crisi, in cui l'approvazione di un piano di ristrutturazione o risanamento può risultare soddisfacente. A questi fini il legislatore ha predisposto gli strumenti di allerta, in grado di segnalare al debitore la necessità di interventi tempestivi, la cui efficacia rimane dubbia in quanto sono suscettibili di inserirsi in uno squilibrio economico già accentuato. Un radicale cambiamento di mentalità congiuntamente ad un approccio tempestivo alle procedure di ristrutturazione da parte dell'imprenditore costituiscono le due variabili fondamentali nella disciplina *de qua*, in quanto rappresentano le due condizioni imprescindibili al fine di garantire un'efficiente ristrutturazione aziendale.²⁸⁰

²⁸⁰ Vincenzo De Sensi, *Orientamenti Comunitari Ed Evoluzione Della Disciplina Italiana Della Crisi Di Impresa*, in *Dir. Fall.*,cfr supra. AA.VV, *Fallimento E Crisi Di Impresa*, Ipsoa, cfr supra. Alberto Jorio, Bruno Sassani, *Trattato Delle Procedure Concorsuali*, Vol. V, cfr supra. Alessandro Danovi, *Procedure Concorsuali Per Il Risanamento D'impresa*, Giuffrè, 2014, cfr supra.

Sezione Quinta

Analisi Della Ristrutturazione Preventiva Nello Scenario Giuridico Europeo

1. Il Preventive Restructuring Framework In Europa

La Direttiva (UE) 2019/1023 in materia di insolvenza e ristrutturazione preventiva ha inciso sulla disciplina degli stati membri europei, provocando numerosi dibattiti circa la conformità della normativa nazionale con il dettato europeo. I principi ispiratori dell'intervento derivano dalla disciplina maturata negli stati membri stessi, tra cui la Francia, nonché dall'esperienza statunitense del *Chapter 11* presente nel *U.S. Bankruptcy Code*, il quale rappresenta un imprescindibile modello legislativo in materia di insolvenza. Per quanto concerne le legislazioni europee, queste presentano orientamenti diversi circa le finalità e l'approccio alla ristrutturazione, tra cui quelle oggetto di maggiori dibattiti coincidono con la normativa francese, tedesca e inglese, di cui questi ultimi sono incentrati ad una maggiore tutela dei creditori, mentre il modello francese è sovente definito come *debtor-friendly*. ²⁸¹

I caratteri sanciti nei vari interventi dell'Unione Europea sono frutto di elaborazioni di principi già previsti nei tre ordinamenti citati, tra cui la cd. rescue culture, attuata nella recente direttiva, la quale presenta origini anche nel 1982 Cork Report fondamento delle successive riforme che hanno condotto all'Enterprise Act 2002 inglese.²⁸²

Analogamente, anche l'esperienza francese ha ricoperto un ruolo cruciale nella delineazione non solo delle misure implementate a livello europeo

²⁸² Horst Eidenmüller, *Comparative Corporate Insolvency Law*, The Oxford Handbook Of Corporate Law And Governance, cfr supra. David Christoph Ehmke, Jennifer L.L. Gant, Gert-Jan Boon, Line Langkjaer, Emilie Ghio, *The European Union preventive restructuring framework: A hole in one?*, *Int Insolv Rev* (2019) 28:184–209.

²⁸¹ Horst Eidenmüller, *Comparative Corporate Insolvency Law*, The Oxford Handbook Of Corporate Law And Governance, Oxford University Press, 2018.

come la Raccomandazione del 2014 e la successiva direttiva, ma anche nella stesura del nuovo Codice della crisi, il quale ispirandosi ai vari precetti europei, ha introdotto elementi presenti nell'ordinamento d'oltralpe. Tra questi emergono le misure di allerta (*procédure d'alerte*) quale novità prevista nel lavoro della commissione Rordorf. ²⁸³

2. La Prevenzione Dell'insolvenza Nella Disciplina Francese

La Francia, al pari dell'Italia, si caratterizza per la presenza di una cospicua serie di riforme che hanno caratterizzato l'ultimo ventennio. Le origini della recente disciplina fallimentare francese risalgono alla L.67-563 del 13 luglio 1967, in cui si statuì la presenza sia di esiti liquidatori sia di salvataggio delle imprese. La cultura francese si caratterizza proprio per la prevalenza della tutela del mantenimento dell'efficienza produttiva e dell'occupazione rispetto alla soddisfazione delle pretese creditorie. Negli anni '80 del secolo scorso si susseguirono modifiche in questo ambito, il cui risultato condusse all'introduzione di misure di ristrutturazione preventiva volte ad intervenire in una situazione di solvibilità aziendale. Congiuntamente a questo intervento, la disciplina francese si caratterizza per la precoce previsione dei meccanismi di allerta, oggetto della recente direttiva europea, i quali sono oramai consolidati nella disciplina francese. Tuttavia, le riforme principali risalgono all'ultimo ventennio, in cui a partire dal 2005 vennero introdotte nuove procedure volte alla riorganizzazione aziendale e salvataggio delle imprese. 284

I principali strumenti coincidono con il *mandat ad hoc* e la *conciliation*, le quali presentano i caratteri di confidenzialità più volte citati dalla

-

²⁸³ Alberto Jorio, Bruno Sassani, *Trattato Delle Procedure Concorsuali*, Vol. V, cfr supra. Giovanni Carmellino, *Le Droit Français Des Entreprises En Difficulté E I Rapporti Con La Nuova Normativa Europea*, in *Fallimento*, 2015, 10. 1057.

²⁸⁴ David Christoph Ehmke, Jennifer L.L. Gant, Gert-Jan Boon, Line Langkjaer, Emilie Ghio, *The European Union preventive restructuring framework: A hole in one?*, *Int Insolv Rev* (2019) 28:184–209. Sylvain Paillotin, *French Insolvency Law Reform: Significant Improvements for Creditors and Companies' Groups*, 9 Insolvency & Restructuring Int'l 25 (2015). Paul J. Omar, *A Reform in Search of a Purpose: French Insolvency Law Changes (Again*), 23 Int'l Insolvency Rev. 201 (2014).

Commissione Europea ed il cui contenuto è sottoposto alla discrezionalità del debitore. Il requisito oggettivo di accesso alle procedure risiede nella solvibilità del debitore, il quale non deve presentare uno stato cd. di cessazione dei pagamenti (o almeno che non superi questa condizione da oltre quarantacinque giorni), riferito quindi ad una difficoltà solo probabile. L'iniziativa è di spettanza esclusiva del debitore, al quale è richiesta la presentazione di una domanda al presidente del Tribunale di Commercio tenuto alla nomina di un professionista (mandataire ad hoc o conciliateur a seconda della procedura scelta) con il compito di vigilare circa l'operato del debitore. La principale differenza tra i due strumenti in esame risiede nella maggiore ingerenza del conciliateur nella procedura i cui poteri vengono parzialmente delineati dal tribunale. Questo si occupa delle trattative con i creditori e, in alcuni casi, può procedere anche alla vendita di alcuni beni. Inoltre, la Conciliation prevedere maggiori protezioni per i creditori assoggettati all'accordo, in quanto, in caso di futura liquidazione, nuova finanza introdotta, nell'ambito di ristrutturazione, considerata prededucibile. I principali benefici derivanti da entrambe le procedure risiedono nella confidenzialità delle trattative e nelle limitate formalità previste, le quali ne acuiscono la flessibilità. 285

Accanto a queste si inserisce la procedura di *Sauvegarde*, la quale è stata introdotta dalla riforma del 2005 a seguito dell'ispirazione al dettato del *Chapter 11* statunitense, la quale può essere richiesta a condizione che il debitore si trovi in uno stato di solvibilità, ovvero in una situazione economico-finanziaria non critica. A questa procedura consegue il *période d'observation* quale moratoria automatica dei crediti, la cui introduzione permette la presentazione della proposta di un piano *de sauvegarde* da

²⁸⁵ Giovanni Carmellino, *Le Droit Français Des Entreprises En Difficulté E I Rapporti Con La Nuova Normativa Europea*, in *Fallimento* cfr supra. David Christoph Ehmke, Jennifer L.L. Gant, Gert-Jan Boon, Line Langkjaer, Emilie Ghio, *The European Union preventive restructuring framework: A hole in one?*, cfr supra. Paul J. Omar, *A Reform in Search of a Purpose: French Insolvency Law Changes (Again*), cfr supra. Alexandra Kastrinou, *Comparative Analysis of the Informal Pre- Insolvency Procedures of the UK and France, Int. Insolv. Rev.*, Vol. 25: 99–118 (2016). Déborah Sahel, *Présentation Des Procédures De Restructuration Des Entreprises En Difficulté En Droit Français, International Journal of Insolvency Law, Vol 1 (2017)* disponibile su https://ojs.imodev.org/index.php/IJIL/rt/printerFriendly/160/273.

parte del debitore. Il piano elaborato è sottoposto all'approvazione dei creditori, per i quali si prevede la formazione di tre classi riferite a istituti di credito, congiuntamente banche, fornitori e titolari di obbligazioni. Il contenuto ivi previsto può concernere diverse modalità di soddisfacimento di questi, tra cui la vendita di beni, *debt-for-equity swap*, decurtazione di crediti. Se il piano è approvato dalla maggioranza dei creditori, il Tribunale provvederà all'omologazione qualora questo garantisca la continuità aziendale e non pregiudichi i creditori dissenzienti, i quali risulteranno comunque vincolati dal piano omologato (cd. *cram-down*).

Le recenti modifiche intervenute nel 2010 e 2014 hanno introdotto, per quanto concerne le imprese di grandi dimensioni, la *Sauvegarde Accélérée* e la *Sauvegarde Financière Accélérée* alle quali si applicano le regole generali previste per i casi relativi alla *Sauvegarde*. La caratteristica principale di queste misure risiede nella celerità circa la conclusione di piani, i quali dovranno essere proposti entro tre mesi dall'apertura della procedura.²⁸⁷

A queste si aggiunge la procedura di *Redressement Judiciaire*, la quale presenta come requisito oggettivo, contrariamente alle misure precedentemente esposte, l'insolvenza del debitore. Nonostante la criticità della situazione economico finanziaria del debitore, questa presenta lo scopo di consentire il proseguimento dell'attività, il mantenimento dei rapporti di lavoro e il regolamento delle passività. Il debitore ne richiedere l'avvio entro quarantacinque giorni dalla cessazione dei pagamenti salvo la presentazione di una domanda di *conciliation*.²⁸⁸

²⁸⁶ Article L620-1 Code De Commerce. Hélène Bourbouloux and Arnaud Pérès, *France*, The International Insolvency Review, Law Business Research, 2013. Céline Domenget Morin and Bruno Pousset (White & Case LLP), France, The European, Middle Eastern and African Restructuring Review, 2017. Giovanni Carmellino, *Le Droit Français Des Entreprises En Difficulté E I Rapporti Con La Nuova Normativa Europea*, in *Fallimento*, 2015, cfr supra. Carle, François. *Report from France*, European Company Law 6, no. 5 (2009): 231–235. Paul J. Omar, *A Reform in Search of a Purpose: French Insolvency Law Changes (Again*), cfr supra. Alexandra Kastrinou, *Comparative Analysis of the Informal Pre- Insolvency Procedures of the UK and France*, *Int. Insolv. Rev*, cfr supra. ²⁸⁷ David Christoph Ehmke, Jennifer L.L. Gant, Gert-Jan Boon, Line Langkjaer, Emilie Ghio, *The European Union preventive restructuring framework: A hole in one?*, cfr supra.

²⁸⁸ Article L631-1 Code de Commerce. Hélène Bourbouloux and Arnaud Pérès, *France*, The International Insolvency Review, 2013 cfr supra.

In conclusione, è possibile affermare che, dal raffronto con la disciplina europea, s'evince la presenza di varie procedure volte alla ristrutturazione preventiva il cui accesso è consentito in una fase precoce rispetto all'insolvenza. Inoltre, anche i requisiti europei richiesti circa la specializzazione di giudici e professionisti vengono rispettati dalla vigente normativa francese. Dal confronto invece del *Code De Commerce* con le altre normative europee in materia di insolvenza, si sottolinea la divergente impostazione francese rispetto all'approccio adottato in altri stati, i quali prediligono un maggiore *favor* per le pretese creditorie anche in sede di ristrutturazione, tra i quali il Regno Unito.²⁸⁹

3. L'approccio Del Regno Unito Alla Regolazione Della Crisi E Dell'insolvenza

L'evoluzione del quadro fallimentare inglese risale agli anni '70 del secolo scorso in cui emerse l'importanza del salvataggio delle imprese in difficoltà, il cui orientamento confluì nell'Insolvency Act 1986 e successivamente nell'Enterprise Act 2002 in cui si acuì la cultura del salvataggio. Le procedure, previste dalla disciplina inglese e volte alla prevenzione dell'insolvenza e ristrutturazione aziendale, consistono negli Schemes of Arrangement, Administration e Company Voluntary Agreements. Tuttavia, la prima procedura percorribile può identificarsi nei Contractual Workouts, i quali coincidono con un accordo informale concluso tra debitore e creditore nel rispetto della privatezza e confidenzialità dello stesso. La precarietà dello strumento in esame risiede nella mancanza di previsioni protettive e di moratoria, le quali risultano di significativa importanza nell'ambito della chiusura di trattative con i

²⁸⁹ Horst Eidenmüller, *Comparative Corporate Insolvency Law*, The Oxford Handbook Of Corporate Law And Governance, cfr supra. David Christoph Ehmke, Jennifer L.L. Gant, Gert-Jan Boon, Line Langkjaer, Emilie Ghio, *The European Union preventive restructuring framework: A hole in one?*, cfr supra.

creditori, i quali devono necessariamente approvarlo in quanto non è prevista alcuna estensione degli effetti.²⁹⁰

Per quanto concerne i *Company Voluntary Agreements*, questi, nonostante la collocazione all'interno dell'*Insolvency Act 1986*, sono utilizzati come strumenti di ristrutturazione precoce rispetto all'insolvenza e si caratterizzano per l'informalità della procedura stessa in cui il debitore, o meglio gli amministratori, mantengono la gestione dell'intero patrimonio (cd. *debtor-in-possession*). Al contrario dei *Contractual Workouts*, non è richiesta l'adesione dell'intero ceto creditorio in quanto si prevede un *cram-down* a seguito della votazione positiva di almeno il 75% dei creditori. È d'uopo precisare che questo effetto non si esplica nei confronti dei creditori privilegiati. ²⁹¹

Gli Schemes of Arrangement sono disciplinati dal Companies Act 2006 e coincidono con uno strumento relativo alla ristrutturazione aziendale, esperibile sia in uno stato di crisi che di insolvenza. A differenza dei precedenti, l'inserimento all'interno della disciplina del Companies Act 2006 ne identifica la natura estranea rispetto alle procedure di insolvenza, in quanto ideato per gli imprenditori solvibili di cui la prassi ne ha ampliato i confini applicativi. Al contrario dei precedenti strumenti esplicati, gli Schemes of Arrangement prevedono una notevole ingerenza dell'autorità giuridica, il cui controllo si estende anche alla determinazione delle classi dei creditori. Questo strumento prevede il manifestarsi del cd. cram-down anche nei confronti dei creditori previlegiati, tuttavia rilegato all'interno di un'unica classe e non consente la ristrutturazione trasversale dei debiti (cross-class cram-down). Le principali critiche riferite a questa possibile alternativa di ristrutturazione risiedono nella eccesiva onerosità e

²⁹⁰ Jennifer Payne, *Debt Restructuring in the UK, European Company and Financial Law Review* (2018) 15.3: 449-471. David Christoph Ehmke, Jennifer L.L. Gant, Gert-Jan Boon, Line Langkjaer, Emilie Ghio, *The European Union preventive restructuring framework: A hole in one?*, cfr supra. Sarah Paterson, *Reflections On English Law Schemes Of Arrangement In Distress And Proposals For Reform, European Company And Financial Law Review* (2018) 15:3, 472–502.

²⁹¹ Jennifer Payne, *Debt Restructuring in the UK*, cfr supra. Alexandra Kastrinou, *Comparative Analysis of the Informal Pre- Insolvency Procedures of the UK and France, Int. Insolv. Rev*, cfr supra. Sarah Paterson, *Reflections On English Law Schemes Of Arrangement In Distress And Proposals For Reform*, cfr supra.

complessità rilevata in relazione alla marcata presenza dell'autorità giuridica e delle tempistiche ivi previste. 292

Infine, l'Administration coincide con una procedura formale richiesta in una situazione di insolvenza debitoria, in cui l'obiettivo principale risiede nel tutelare il going concern, salvo il caso in cui questo tentativo sia ritenuto pregiudizievole per i creditori. Suddetta procedura è stata ampiamente adottata nella prassi, da cui si è sviluppata la cd. pre-pack administration, in cui si prevede la vendita dell'intero business o di alcuni assets alla presenza di un professionista e con la sola approvazione dei creditori. Questo ha generato reazioni contrastanti in quanto ha costituito un'ambita procedura in ambito europeo, base del forum shopping, data la celerità della stessa, e d'altro lato criticità legate all'insufficiente trasparenza, in quanto, nella maggior parte dei casi, le vendite vengono effettuate a parti correlate.²⁹³

In conclusione, tutte le procedure riportate presentano vantaggi e svantaggi applicativi, per esempio, i *Contractual* **Workouts** si caratterizzano per gli esigui costi e, d'altro lato dall'impossibilità di vincolare i creditori dissenzienti. Per questi motivi si è maturata la prassi di combinare elementi comuni a più procedure tali da rispettare maggiormente le esigenze del debitore. Una particolare forma di unione riguarda l'uso degli Schemes of Arrangement congiuntamente all'Administration, la quale prevede la possibilità di moratoria per i crediti (esclusa invece dai primi), di cui si registra un celebre caso in Re Bluebrook Ltd.²⁹⁴ In questa circostanza, come prima misura venne

²⁹² Jennifer Payne, *The Continuing Importance of the Scheme of Arrangement as a Debt Restructuring Tool, European Company and Financial Law Review* (2018) 15.3: 445-448. Jennifer Payne, *Debt Restructuring in the UK*, cfr supra. Alexandra Kastrinou, *Comparative Analysis of the Informal Pre- Insolvency Procedures of the UK and France, Int. Insolv. Rev*, cfr supra.

²⁹³ R.J. De Weijs, Harmonization of European Insolvency Law: Preventing Insolvency Law from Turning against Creditors by Upholding the Debt–Equity Divide, European Company and Financial Law Review (2018): 403–444. Horst Eidenmüller, Comparative Corporate Insolvency Law, The Oxford Handbook Of Corporate Law And Governance, cfr supra. Tsvetan Petrov, Harmonising Restructuring Law in Europe: A Comparative Analysis of the Legislative Impact of the Proposed Restructuring Directive on Insolvency Law in the UK and Germany 3 Anglo-Ger LJ (2017): 129.

²⁹⁴ Re Bluebrook Ltd [2009] EWHC 2114 (Ch).

utilizzato un *pre-pack administration*, concernente la vendita dell'intero business, a cui conseguì la ristrutturazione dei debiti presenti attraverso lo strumento degli *Schemes of Arrangement*.²⁹⁵

4. Il Modello Tedesco

Il quadro di ristrutturazione preventiva in Germania è stato al centro di numerosi dibattiti, in quando storicamente considerato poco conveniente, da cui è conseguita la pratica del forum shopping, soprattutto nel Regno Unito, al fine di poter usufruire di una legislazione giudicata più efficiente. Il legislatore tedesco ha quindi reagito a questo fenomeno modificando la normativa in materia, soprattutto con riguardo alle misure di ristrutturazione, usufruendo anche del disposto della recente Direttiva europea. ²⁹⁶

La disciplina fallimentare tedesca non distingue tra l'insolvenza di persone fisiche e società, prevedendo un unico corpo normativo il cui obiettivo consiste nella conclusione di procedure volte al soddisfacimento dei creditori sia attraverso la liquidazione sia attraverso un piano di ristrutturazione. Nel codice d'insolvenza tedesco (*Die Insolvenzordnung, InsO*), i requisiti oggettivi si distinguono in "Überschuldung"²⁹⁷, "Zahlungsunfähigkeit"²⁹⁸ e "Drohende Zahlungsunfähigkeit"²⁹⁹, dei quali solo i primi due legittimano la apertura di una procedura fallimentare mentre la mera probabilità di insolvenza costituisce il requisito di accesso a procedure con fini di ristrutturazione.

Il *Schuldverschreibungsgesetz* (cd. *German Bond Act*) emanato nel 1899 e riformato nel 2009, sancisce, nella Sez. V, la ristrutturazione di debiti

²⁹⁵ Jennifer Payne, *Debt Restructuring in the UK, European Company and Financial Law Review* (2018), cfr supra.

²⁹⁶ Horst Eidenmüller, *Comparative Corporate Insolvency Law*, Oxford University Press, cfr supra.

²⁹⁷ Sovraindebitamento, definito dalla Sezione 19 *InsO* come l'insufficienza degli asset a far fonte ai debiti.

²⁹⁸ Insolvenza, definita dalla Sezione 17 *InsO* come la circostanza in cui il debitore non è in grado di pagare i debiti a scadenza.

²⁹⁹ Probabilità di insolvenza, definita dalla Sezione 18 *InsO* come probabilità di futuri inadempimenti.

³⁰⁰ Tsvetan Petrov, Harmonising Restructuring Law in Europe: A Comparative Analysis of the Legislative Impact of the Proposed Restructuring Directive on Insolvency Law in the UK and Germany, *3 Anglo-Ger LJ* (2017):129.

disciplinati dal diritto tedesco in cui è prevista la possibilità di modifica delle condizioni pattuite qualora approvate dalla maggioranza dei creditori (75%). Lo strumento *de quo* consiste nel prevedere un tentativo di ristrutturazione preventiva in grado di vincolare tutti i creditori purché trattati equamente. Tuttavia, questo è limitato alla ristrutturazione di alcune obbligazioni mentre vengono escluse altre operazioni tra cui la riorganizzazione dell'impresa.³⁰¹

Tra le procedure direttamente volte alla ristrutturazione si registra il Das Planverfahren, il quale consiste in uno strumento in cui il debitore, congiuntamente ad un professionista all'uopo nominato, presenta un piano volto al salvataggio dell'impresa da sottoporre all'approvazione dei creditori, in cui si applica la regola del cd. cross-class cram-down. Il quadro di ristrutturazione tedesco è completato dal Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (cd. ESUG), ovvero la legge volta alla facilitazione della ristrutturazione di imprese, entrata in vigore il 1° marzo 2012 e disciplinata dall'Insolvency Regulation³⁰². Una peculiare disciplina è dettata per il cd. "Protective Umbrella Procedure", anche definita ESUG-procedure, la quale si inserisce nel contesto della Self-Administration, procedura volta alla ristrutturazione aziendale in cui il debitore mantiene il pieno controllo dell'attività con la supervisione di un professionista (Sachwalter). Ι requisiti per poter accedere ESUG-procedure risiedono nella presenza di una probabilità di insolvenza (Drohende Zahlungsunfähigkeit) o sovraindebitamento (Überschuldung). Questa si caratterizza per la flessibilità, in cui non interviene alcuno del debitore sebbene questo sia sottoposto alla spossessamento supervisione di un professionista. Il debitore dovrà elaborare un piano da sottoporre al voto dei creditori entro il termine di tre mesi. Tuttavia, permane la possibilità di mutare la procedura di ristrutturazione in liquidatoria nel caso in cui la situazione economico-finanziaria sia

³⁰¹ Reinhard Bork, *Debt Restructuring in Germany*, European Company and Financial Law Review 2018,15.3: 503-515. David Christoph Ehmke, Jennifer L.L. Gant, Gert-Jan Boon, Line Langkjaer, Emilie Ghio, *The European Union preventive restructuring framework: A hole in one?*, *Int Insolv Rev* (2019) cfr supra. ³⁰² Sez. 270b.

degenerata in insolvenza o nel caso in cui il piano sia privo di fattibilità economica. È quindi rilevante che il debitore provi, *prima facie*, la prospettiva di successo del possibile piano con riferimento al soddisfacimento dei creditori.³⁰³

5. Analisi Conclusiva

Il quadro europeo in materia di insolvenza e ristrutturazione preventiva si caratterizza per forte divergenza circa le procedure previste ed i requisiti di accesso, quali insolvenza o probabilità di insolvenza. La Direttiva (UE) 2019/1023 si inserisce quindi in uno scenario strettamente rilegato al diritto nazionale, in cui si acuisce la necessità di potenziare diversi connotati relativi alla disciplina della ristrutturazione preventiva.

Nonostante i modelli riportati siano all'avanguardia rispetto ad altri presenti sul territorio europeo, si prospettano riforme, seppur non particolarmente incisive, in tutte le legislazioni. Un primo riferimento è volto alla valutazione delle procedure già esistenti sul territorio nazionale, al fine di comprendere il grado di adequamento di queste rispetto alla richiesta europea. Per esempio, nel contesto tedesco, si è aperto un dibattito circa la conformità della disciplina con la Direttiva (UE) 2019/1023 nella misura in cui delinea come *trigger event* delle procedure di ristrutturazione la probabilità di insolvenza (likelihood of insolvency). Con riferimento alla Protective Umbrella Procedure si prevede come requisito di accesso un'imminente illiquidità, la quale, potrebbe essere assimilata al dettato europeo. Tuttavia, parte della dottrina si è espressa in senso contrario basandosi sull'incertezza economico-patrimoniale della "imminente illiquidità" quale circostanza strettamente antecedente all'insolvenza stessa da cui non può desumersi la solvibilità del debitore. Al contrario Regno Unito e Francia prevedono l'accesso anche per debitori

_

³⁰³ Reinhard Bork, *Debt Restructuring in Germany*, ECFR cfr supra. Tsvetan Petrov, Harmonising Restructuring Law in Europe: A Comparative Analysis of the Legislative Impact of the Proposed Restructuring Directive on Insolvency Law in the UK and Germany, *Anglo-Ger LJ*, cfr supra.

solventi, come per esempio gli *Schemes of Arrangement e Mandat ad hoc.*

Gli altri temi fondamentali risiedono nella previsione di nuova finanza e coinvolgimento del giudice nelle procedure che, soprattutto nel caso della disciplina francese e tedesca, costituisce una presenza marcata della quasi totalità delle procedure. Al contrario, il Regno Unito³⁰⁵ si caratterizza per procedure espletate senza un diretto intervento dell'autorità giuridica, il quale tuttavia dovrà prevedere un intervento necessario nel caso di *cram-down* e moratoria dei crediti.³⁰⁶

La Francia, similarmente ad altri stati membri tra cui l'Italia, ha implementato una riforma in tema di ristrutturazione preventiva, *Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises (PACTE)*, adottata nel 2019. In maniera analoga allo scenario italiano, l'intervento francese ha origine parallelamente rispetto ai lavori della Direttiva (UE) 2019/1023, per cui inserisce alcune disposizioni maggiormente in linea con le considerazioni europee, tra cui la materia relativa alla formazione delle classi di creditori. Queste sono già consolidate in altre discipline come quella tedesca, prevedendo quantomeno una distinzione tra creditori chirografari e prelazionari del tutto assente nel modello francese. Oggetto della nuova riforma riguarda anche la ristrutturazione trasversale dei debiti (*cross-class cram-down*), mentre nell'attuale disciplina francese è prevista solo con riferimento ad un'unica classe di creditori (*cram-down*).

³⁰⁴ Tsvetan Petrov, Harmonising Restructuring Law in Europe: A Comparative Analysis of the Legislative Impact of the Proposed Restructuring Directive on Insolvency Law in the UK and Germany, *Anglo-Ger LJ*, cfr supra. David Christoph Ehmke, Jennifer L.L. Gant, Gert-Jan Boon, Line Langkjaer, Emilie Ghio, *The European Union preventive restructuring framework: A hole in one?*, *Int Insolv Rev* (2019) cfr supra.

³⁰⁵ Si precisa la non obbligatorietà dell'adozione a livello nazionale della direttiva in quanto si è ultimata la procedura di uscita dall'Unione Europea. Ciononostante, il Regno Unito ha manifestato un approccio positivo nei riguardi del nuovo intervento soprattutto con riferimento ai futuri rapporti con l'Unione Europea. Ipex, The platform for EU Interparliamentary Exchange, UK House of Commons disponibile su https://secure.ipex.eu/IPEXL-WEB/scrutiny/COD20160359/ukcom.do.

³⁰⁶ Tsvetan Petrov, Harmonising Restructuring Law in Europe: A Comparative Analysis of the Legislative Impact of the Proposed Restructuring Directive on Insolvency Law in the UK and Germany, *Anglo-Ger LJ*, cfr supra.

³⁰⁷ Anja Droege Gagnier and Amelie Dorst, *France: Quo vadis France Is Keen to Reform Its Security and Insolvency Law*, (2018) 12 Insolvency & Restructuring Int'l 24.

Dall'analisi dei quadri di ristrutturazione preventiva vigenti nei vari modelli citati, s'evince la necessità di introdurre modifiche, non particolarmente incisive, circa determinati aspetti. La divergenza relativa alla materia in esame è oggetto di ricerche volte a determinare i motivi di tali scelte legislative, le quali, non necessariamente costituiscono uno svantaggio, in quanto acuiscono la competitività del sistema a livello non solo europeo ma mondiale. L'individuazione di moderni istituti, più efficienti rispetto ai previgenti, rende gli altri legislatori più competitivi e volti alla ricerca di maggiore avanguardia circa gli strumenti proposti. Il caso emblematico è costituito dalla Germania, le cui riforme sono mosse dalla frequente pratica di *forum shopping* nel Regno Unito, le cui procedure sono giudicate più attraenti.³⁰⁸

La Direttiva (EU) 2019/1023 rappresenta quindi uno strumento volto a garantire un acceso uniforme e precoce in tutti gli stati membri, in molti dei quali non è possibile esperire questa tipologia di procedure. L'intervento europeo si caratterizzerà per impatti diversi nei vari stati membri, i quali dovranno, a seconda della normativa adottata, modificare la disciplina vigente attraverso mirati interventi. L'obiettivo europeo è volto ad un'armonizzazione minima circa la previsione di strumenti in grado di agire precocemente rispetto all'insolvenza, condizione non largamente rispettata nei quadri nazionali, la quali garantisce maggiori chance di successo, preservando l'importanza della continuità aziendale, che congiuntamente alla tutela dell'occupazione, presentano rilievi non solo economici ma anche sociali. 309

³⁰⁸ Horst Eidenmüller, *Comparative Corporate Insolvency Law*, The Oxford Handbook Of Corporate Law And Governance, cfr supra.

³⁰⁹ Commission staff working document, Impact Assessment, Accompanying The Document "Proposal For A Directive Of The European Parliament And Of The Council On Preventive Restructuring Frameworks, Second Chance And Measures To Increase The Efficiency Of Restructuring, Insolvency And Discharge Procedures And Amending Directive 2012/30/Eu", Strasbourg, 22.11.2016 SWD (2016) 357 final, Table 3 pag. 15. Tsvetan Petrov, Harmonising Restructuring Law in Europe: A Comparative Analysis of the Legislative Impact of the Proposed Restructuring Directive on Insolvency Law in the UK and Germany, Anglo-Ger LJ, cfr supra.

Sezione Sesta

L'influenza Del Covid-19 Nello Scenario Della Crisi Di Impresa Italiano Ed Europeo. Conclusioni

1. Analisi Degli Effetti Del Covid-19 Sulla Crisi Di Impresa

La disciplina della crisi di impresa e dell'insolvenza non può prescindere dagli effetti della recente pandemia sullo scenario economico mondiale. Si tratta di una crisi senza precedenti, a causa della protratta cessazione di quasi tutte le attività produttive, si registrano gravi ripercussioni sia per lo Stato che per le imprese. Gli effetti negativi generati dalla crisi economica, derivante dalle restrizioni governative adottate, si riscontrano sia nei confronti di quelle imprese il cui giudizio circa la continuità aziendale e posizione economico-finanziaria presentava un esito positivo, sia per quelle che, già anteriormente si trovano in condizioni di crisi. In questo contesto, il CERIL ha fermamente consigliato ai vari legislatori europei di intervenire nel settore fallimentare con previsioni volte a decrescere il peso della crisi sulle imprese che potrebbero subire danni permanenti compromettendo l'intera economia nazionale. Tra le iniziative suggerite s'evince la sospensione dei procedimenti fallimentari, aiuti alle imprese, giovando anche degli allentamenti europei circa la disciplina degli aiuti di stato. In questo senso, il governo italiano è intervenuto con molteplici decreti, tra cui il Decreto-legge 17 marzo 2020, n. 18 (cd. Decreto cura Italia), il Decreto-Legge 8 aprile 2020, n. 23 (cd. Decreto Liquidità) e il Decreto-Legge 19 maggio 2020, n. 34 (cd. Decreto Rilancio), i quali statuiscono interventi volti alla salvaguardia dell'economia e soprattutto della preservazione dell'efficienza produttiva. 310

-

³¹⁰ CERIL, Covid-19 Urges legislators to adapt insolvency legislation, 20 marzo 2020 disponibile su http://ilfallimentarista.it/system/files/articoli/allegati/CERIL%20Executive%20Statement%20on%20COVID-19%2 Oand%20insolvency%20legislation.pdf. La Redazione, Covid-19: CERIL Esorta I Legislatori Ad Adattare La Legislazione Sull'insolvenza, in ilsocietario.it, 26 marzo 2020. Angela Petrosillo, Diana Burroni, Il coronavirus

Il cd. Decreto Liquidità inserisce previsioni relative all'accesso al credito e posticipazioni di adempimenti fiscali, nonché aspetti relativi alla disciplina fallimentare introducendo misure circa l'improcedibilità dei fallimenti nel nei periodo interessato, ovvero mesi che hanno maggiormente caratterizzato l'avanzamento dello stato epidemico. Questa misura, seppur imprecisa, mira ad evitare la presentazione di cospicue richieste di fallimento nel periodo in esame, cercando quindi di tutelare la posizione dell'imprenditore in difficoltà. È d'uopo poi precisare gli interventi e proroghe statuiti in tema di concordato preventivo e accordi di ristrutturazione. Per quanto concerne detti strumenti, si prevede una proroga di sei mesi per i termini di l'adempimento di atti omologati nel periodo della pandemia. Con riferimento invece ai concordati non omologati, viene prevista la possibilità di presentare un'ulteriore piano ex novo, lasciando all'imprenditore la valutazione delle ripercussioni negative derivanti dal confinamento sulla propria disponibilità attiva. Il fine del legislatore è quello di preservare l'efficienza produttiva, evitando danni permanenti ad imprese le cui probabilità di sopravvivenza alla crisi sono esigue in assenza di tempestivi interventi politici ed economici. 311

Inoltre, lo stesso decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23 modifica la data di entrata in vigore del nuovo codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, la quale è stata differita a settembre 2021. Questo intervento si giustifica poiché le novità introdotte dal codice che, avrebbero dovuto manifestarsi a partire da agosto dell'anno corrente, non si conciliano con l'emergenza attuale, in quanto l'obiettivo di prevenzione dell'insolvenza e tempestivo intervento non presentano possibilità di successo in condizioni di incertezza e crisi economica. Le stesse procedure di allerta si inseriscono in un quadro di vita stabile dell'impresa, per cui, la loro introduzione in

contagia l'economia: novità normative e riflessioni in tema di crisi di impresa, <u>www.ilfallimentarista.it</u>, 22 aprile

³¹¹ Carlo Felice Giampaolino, *Proroga Di Sei Mesi Per Onorare I Concordati*, Il Sole 24 Ore, 8 aprile 2020. Giovanni Negri, *Una Finestra Ampia Quattro Mesi Senza Fallimenti E Insolvenze*, Il Sole 24 Ore, 8 aprile 2020. Vincenzo Morelli, *Crisi Di Impresa: Le 3 Soluzioni Per Garantire La Continuità Aziendale*, IPSOA Quotidiano, 9 aprile 2020 disponibile su

 $[\]frac{https://www.ipsoa.it/documents/impresa/fallimento-e-procedure-concorsuali/quotidiano/2020/04/09/crisi-impresa-3-soluzioni-garantire-continuita-aziendale.$

uno scenario di squilibri economici e patrimoniali accentuati non consente l'ideale valutazione circa i fondati indici di crisi. Inoltre, questo differimento consentirà la possibilità di allineare la disciplina del nuovo codice con il dettato della Direttiva (UE) 2019/1023. Per quanto concerne inoltre le novità introdotte dal decreto sopra citato, si inseriscono deroghe circa la postergazione dei crediti dei soci fino a dicembre 2020 nonché la deroga relativa al rispetto dell'art. 2423 bis c.c. circa la redazione dei bilanci secondo il principio della continuità aziendale.³¹²

Con riferimento all'analisi della continuità aziendale, esperita in sede di redazione del bilancio con riferimento all'esercizio successivo, si prevede maggiore flessibilità di giudizio sulla base dell'andamento dell'impresa anteriore rispetto all'impatto del Covid. Tuttavia, la precisazione del governo riferisce ai soli bilanci redatti secondo i principi contabili nazionali, senza considerare coloro che utilizzano i principi IAS/IFRS, la cui applicazione, essendo regolata dal legislatore europeo, non può essere derogata dal legislatore nazionale.³¹³

In aggiunta alla criticità circa la prospettiva di continuità aziendale, si registrano anche perplessità in merito ai finanziamenti previsti per le imprese in difficoltà. *In primis*, sarebbe opportuno distinguere tra coloro che presentavano una situazione di squilibrio economico-finanziario *ex ante* rispetto al *lockdown* e quelle imprese le cui difficoltà sono propriamente legate alle restrizioni imposte. Il discernimento tra le due tipologie è essenziale ai fini delle previsioni governative, in quanto nel primo caso si andrebbero ad acuire difficoltà precedentemente sorte. Infatti, detti *finanziamenti* dovranno essere restituititi in quanto non si tratta di versamenti a fondo perduto caratterizzanti meri apporti di denaro. In questo senso, si ravvede una necessaria prognosi circa la

³¹² Vincenzo Morelli, *Crisi Di Impresa: Le 3 Soluzioni Per Garantire La Continuità Aziendale*, IPSOA Quotidiano, cfr supra. Angela Petrosillo, Diana Burroni, *Il coronavirus contagia l'economia: novità normative e riflessioni in tema di crisi di impresa*, cfr supra Mario Ravaccia, La continuità aziendale si valuta in base alla situazione pre-crisi da Covid- 19, IPSOA Quotidiano, 18 aprile 2020. Alberto Guiotto, *La Temporanea Sospensione Del Giudizio Sulla Continuità Aziendale Nel Bilancio D'esercizio*, in *Fallimento*, 2020, 5, 60

³¹³ In particolare, il Regolamento (CE) 1606/2002. Maria Di Sarli, *L'applicazione Della Presunzione Di Continuità Nella Redazione Dei Bilanci Ias/Ifrs: È Davvero Ammissibile (Opportuna)?*, in www.ilcaso.it, 9 maggio 2020.

risanabilità delle imprese coinvolte dalla crisi, in cui maggiori tutele dovrebbero corrispondersi con esclusivo riguardo a coloro che presentano concrete prospettive di sopravvivenza.³¹⁴

2. L'impatto Sullo Scenario Economico Italiano Ed Europeo

La crisi generata dal *lockdown* mondiale è oggetto di numerosi studi in termini di ripercussioni sull'economia mondiale. Per quanto concerne l'Italia, e più in generale l'Unione Europea, si prevedono negativi effetti sulla crescita economica stimata per il 2020. Nel primo trimestre dell'anno, il PIL italiano ha registrato un calo pari a -5,2% (per l'area euro -3,8%), il quale, per il 2020, è stimato a -9,1% (contro il -7,5% per l'area euro). La recessione italiana coincide con uno dei dati peggiori in Europa, in cui l'unico stato membro a subire un calo più sfavorevole di questo coincide con la Grecia (-10%).³¹⁵

Le prime analisi sulle probabili ripercussioni nello scenario economico distinguono tra i vari settori ivi presenti, in cui si registrano effetti diversi, anche contrapposti, a seconda dell'attività. I settori che, più di altri, registrano notevoli diminuzioni di fatturato concernono il turismo, legato ad alberghi, trasporti aerei e agenzie viaggi, i quali rispettivamente subiranno un decrescimento del -37,5%, -25%, -35,5%. I dati riportati rappresentano uno scenario di base in cui gli effetti definitivi non sono definiti con chiarezza in quanto la situazione attuale si caratterizza per una generale incertezza circa la possibilità di riapertura (e eventuale richiusura) delle varie attività nei futuri mesi. Per questi motivi, secondo analisi più pessimistiche, si prevedono perdite maggiori che soprattutto con riguardo al settore alberghiero potrebbero raggiungere il -73,3%. La

³¹⁵ Antonella Olivieri, Effetto Covid sul trimestre: ecco i settori immuni, *Il Sole 24 Ore,* 13 maggio 2020. Nicoletta Picchio, Confindustria: con tutti i settori aperti recupero a fine anno, *Il Sole 24 Ore,* 16 maggio 2020. Vittorio Minervini, *Il Rischio Di "Insolvenza Diffusa". Spunti Di Riflessione Per La Fase 2,* in www.ilcaso.it, 4 maggio 2020.

Massimo Fabiani, *Prove Di Riflessioni Sistematiche Per Le Crisi Di Impresa Da Emergenza Covid-19*, in *Fallimento*, 2020; 5, 589. Vittorio Minervini, *Il Rischio Di "Insolvenza Diffusa"*. *Spunti Di Riflessione Per La Fase 2*, in www.ilcaso.it, 4 maggio 2020.

Commissione Europea si è recentemente espressa in senso favorevole rispetto alle riaperture delle frontiere in quanto il settore del turismo costituisce il 10% del PIL europeo. Per questi motivi, con riferimento all'avvio della stagione estiva, si prevede la possibilità di viaggiare, nell'area Schengen, auspicando ad un miglioramento del catastrofico impatto circa il settore in complessivo esame, subordinando previsioni al delle queste rispetto linee guida igienico-sanitarie. 316

Tuttavia, le perdite non sono omogenee nei vari settori produttivi, in quanto, alcuni di questi hanno giovato dalla chiusura fisica dei punti vendita, da cui si registrano incrementi notevoli nel settore del commercio online, il quale ha registrato un aumento del 23,6% rispetto all'anno precedente. Analogamente anche il settore alimentare e farmaceutico hanno significativamente incrementato le proprie performance rispettivamente in misura pari al 12,9% e 11%.

3. Conclusioni

Dai dati e analisi riportate, emergono forti criticità per quanto concerne la disciplina della crisi soprattutto con riferimento all'applicazione del Codice della Crisi e della Direttiva (UE) 2019/1023. Da un'analisi prospettica dell'attuale condizione economico-finanziaria, s'evince la difficoltà economica di numerosi settori produttivi nello scenario attuale di cui si prevede una proiezione della crisi anche a seguito della pandemia, con riferimento *in primis* al turismo, settore che influenza notevolmente il PIL italiano.

Cerved Industry Forecast, L'impatto del COVID-19 sui settori e sul territorio, marzo 2020 disponibile su https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/03/Cerved-Industry-Forecast_COVID19-.pdf. Beda Romano, L'Europa riapre le frontiere in soccorso al turismo, *Il Sole 24 Ore*, 14 maggio 2020.

³¹⁷ Alessandro Ireneo Baratta, Orazio Lauri, *Covid-19: Impatto Economcio Sulle Procedure*, in www.*Ilfallimentarista*.it, 18 marzo 2020. Cerved Industry Forecast,L'impatto del COVID-19 sui settori e sul territorio, cfr supra.

Il Governo ha emanato diversi decreti-legge con cui far fronte alla crisi economica cercando di arginare l'impatto sul sistema produttivo. Tuttavia, gli effetti scaturititi nei riguardi di mantenimento dell'occupazione e crescita economica sono imprescindibili, in quanto la crisi ha aggravato la situazione economico-finanziaria in numerose imprese, pregiudicano qualunque possibilità di futura attività. Gli aiuti forniti dallo stato potrebbero rilevarsi insufficienti a fronteggiare uno squilibrio economico di tale portata e estensione soprattutto con riferimento al perdurare degli effetti negli anni a venire. Il codice della crisi e la direttiva europea, oggetto di questa analisi, si caratterizzano per le premiate finalità a sostegno di occupazione e produzione, le quali tuttavia si inseriscono in un quadro economico frastagliato. L'efficienza delle rigide tempistiche e istituti imposti da entrambi i corpi legislativi è fortemente compromessa da una recessione senza precedenti, a causa della quale, si dovranno adattare ad un'economia già compromessa.

Capitolo Terzo

PROFILI COMPARATIVI DELLA DISCIPLINA DEL CODICE DELLA CRISI DI IMPRESA E DELL'INSOLVENZA CON LA DIRETTIVA (UE) 2019/1023

Sommario: Sezione Prima 1. Introduzione 2. L'accesso Al Preventive Restructuring Framework Nella Disciplina Italiana E Europea 3. Gli Early Warning Tools Della Direttiva (UE) 2019/1023 4. Le Caratteristiche Principali Del Preventive Restructuring Framework Europeo 5. (Segue) Debtor In Possession e Sospensione Azioni Esecutive Individuali 6. (Seque) L'introduzione Di Nuova Finanza Nel Quadro Di Ristrutturazione Italiano Ed Europeo 7. Gli Obiettivi Europei Legati Al Ruolo Dei Lavoratori A Confronto Con Il Codice Della Crisi Di Impresa 8. Approvazione E Criteri Di Omologazione Del Piano Di Ristrutturazione 9. I Requisiti Di Giudici E Professionisti Nel Preventive Restructuring Framework 10. L'esdebitazione E Fresh Start Del Debitore Insolvente Sezione Seconda 1. Critiche Alla Direttiva: L'omessa Definizione Di Likelihood Of Insolvency 2. (Seque) Perplessità Relative Alla Disciplina Del Debtor In Possession E Ruolo Marginale Dell'Autorità Giuridica O Amministrativa 3. (Segue) Critiche Alla Disciplina Relativa A Nuova Finanza In Relazione Alla Protezione Dei Creditori 4. Adequatezza Della Direttiva Rispetto Alle Finalità Di Uniformazione Delle Procedure Di Ristrutturazione Preventiva In Europa Sezione Terza 1. Adequatezza Della Disciplina Italiana Alla Direttiva (UE) 2019/1023. Accesso Alle Procedure Di Regolazione Della Crisi 2. I Sistemi Di Allerta Italiani Alla Luce Degli Early Warning Tools 3. Compatibilità Dei Principali Strumenti Di Risoluzione Della Crisi Al Framework Europeo 4. (Segue) La Formazioni Di Classi E Proposte Concorrenti Nel Concordato Preventivo 5. Il Ruolo Del Giudice Nelle Procedure Concorsuali E Riferimento Alle Critiche Rivolte Ai Poteri attribuiti Al Pubblico Ministero 6. (Segue) Omologazione E Ristrutturazione Trasversale Dei Debiti 7. I Gruppi Di Imprese Nella Disciplina Italiana Del Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza. Cenni Sezione Quarta 1. Principi Ispiratori Della Direttiva (UE) 2019/1023 E Codice Della Crisi Di Impresa A Confronto 2. I Principali Profili Di Modifica Del Preventive Restructuring Framework Italiano Con Riferimento Alla Direttiva Europea 3. Le Future Prospettive Di Modifica Del Codice Della Crisi Alla Luce Della Direttiva (UE) 2019/1023. Conclusioni

Sezione Prima

Il *Preventive Restucturing Framework* Della Direttiva (UE) 2019/1023 A Confronto Con Lo Scenario Italiano

1. Introduzione

La Direttiva (UE) 2019/1023 e il decreto legislativo n.14, 2019 costituiscono i due grandi corpi legislativi che caratterizzano la disciplina dell'insolvenza e della ristrutturazione preventiva. Entrambi presentano radici risalenti nel tempo, tra cui si ricorda la Risoluzione del Parlamento europeo del 2011 nonché la Raccomandazione (UE) 2014/135 in cui emergono i principi successivamente ripresi dalla direttiva in esame. Per quanto concerne il codice della crisi, i lavori preparatori che ne hanno definito l'adozione si sono protratti per circa un lustro. Si tratta di lavori tra loro paralleli, in cui, l'analisi dell'efficacia del codice della crisi non può dall'emanazione della prescindere direttiva in quanto necessariamente essere recepita dal legislatore italiano. Alcuni aspetti in essa statuiti, si riscontrano anche nel codice, il quale ha adattato alcune novità al dettato della direttiva seppur non in maniera integrale. In questo senso si ravvede la necessità di adattare alcuni ambiti ivi previsti ai requisiti asseriti a livello europeo. 318

David Christoph Ehmke, Jennifer L.L. Gant, Gert-Jan Boon, Line Langkjaer, Emilie Ghio, The European Union Preventive Restructuring Framework: A Hole In One?, *Int Insolv Rev* (2019) 28:184–209. Matti Engelberg, The Proposed EU Framework For Preventive Restructuring And The English Schemes Of Arrangement Regime—Seeking The Best Preventive Model For Each Member State, *Capital Markets Law Journal*, Vol. 14, No. 2, (2019): 251–273. Giovanni Lo Cascio, *Le Procedure Di Crisi Delle Imprese: Una Riforma Internazionale Ed Interna Senza Fine*, in *Fallimento*, 2017, 5, 501. Federica Pasquariello, *Italian Bankruptcy Code Moving Towards A Reform Era*, in *Dir. Fall.*, 2016, 2, 347. Luca Boggio, *Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - Confini Ed Implicazioni Dell'ambito Di Applicazione Delle Nuove Regole Ue*, Giur. It., 2018, 1, 222.

2. L'accesso Al Preventive Restructuring Framework Nella Disciplina Italiana E Europea

Dall'analisi precedentemente effettuata relativamente alla Direttiva (UE) 2019/1023, s'evince la necessaria implementazione, a livello nazionale, di un *preventive restructuring framework* al fine di garantire la prosecuzione dell'attività e la salvaguardia dell'occupazione. La disciplina europea ne delinea connotati di generale portata, in quanto determinati aspetti sono lasciati alla discrezionalità degli stati membri. 319

Gli stati membri dovranno quindi uniformare la propria disciplina nazionale, introducendo una o più procedure presentanti le caratteristiche riportate dalla direttiva, la quale non esclude che si possano modificare quadri già vigenti nella disciplina nazionale ovvero evitare un intervento qualora si registri l'esistenza di strumenti già presentanti tutte le caratteristiche richieste dalla direttiva in esame.³²⁰

Il termine ristrutturazione, cui la direttiva riferisce al fine di definire il preventive restructuring framework, presenta un significato di ampia portata in quanto comprensivo di copiose misure volte a modificare la composizione, struttura e condizioni delle attività e passività del debitore. Tra queste vi rientra il cd. risanamento diretto, quindi una continuità in capo allo stesso soggetto nonché la vendita dell'impresa in regime di continuità aziendale. 321

³¹⁹ European Commission, Commission Staff Working Document Impact Assessment Accompanying The Document *Proposal For A Directive Of The European Parliament And Of The Council On Preventive Restructuring Frameworks, Second Chance And Measures To Increase The Efficiency Of Restructuring, Insolvency And Discharge Procedures And Amending Directive 2012/30/Eu, Strasbourg, 22.11.2016* Swd(2016) 357 Final. Javier Arias Varona, Johanna Niemi, Tuomas Hupli, Discharge And Entrepreneurship In The Preventive Restructuring Directive, *Int Insolv Rev*, 2020; 29: 8–31.

³²⁰ Francesco Marotta, L'armonizzazione Europea Delle Discipline Nazionali In Materia Di Insolvenza: La Nuova Direttiva Europea Riguardante I Quadri Di Ristrutturazione Preventiva, La Seconda Opportunità E Le Misure Volte Ad Aumentare L'efficacia Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, 17 aprile 2019. Patrizia De Cesari, Galeazzo Montella, Osservatorio Internazionale Sull'insolvenza — La Proposta Della Commissione Ue In Tema Di Ristrutturazione Preventiva Delle Imprese In Crisi, in Fallimento, in Fallimento, 2017, 1, 110.

³²¹ Luciano Panzani, *Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze*, <u>www.ilcaso.it</u>, 14 ottobre 2019. Oscar Couwenberg & Grietje T. De Jong, Redeeming Art. 13 of the European Insolvency Regulation: A Law and Economic Argument to Help Financially Distressed Companies to Restructure, *1 Eur. J. Comp. L. & Governance* (2014): 58. Giovanni Lo Cascio, *Le Procedure Di Crisi Delle Imprese: Una Riforma Internazionale Ed Interna Senza Fine*, in *Fallimento*, 2017, 5, 501. Jennifer L.L. Grant, Pre-Insolvency Proceeding: A Normative Foundation And Framework By Nicolaes

L'accesso alle procedure di insolvenza si caratterizza per le previsioni di requisiti oggettivi e soggettivi, quali lo status di likelihood of insolvency e la qualifica di debitore. Il primo consente l'accesso a procedure di ristrutturazione in una situazione non definibile come insolvenza, la quale si inserisce in una fase precoce qualificabile come mera probabilità. L'obiettivo della recente disciplina europea consiste nel prevenire l'insolvenza conferendo а imprese sane, seppur in difficoltà economico-finanziarie, la possibilità di risanare la propria situazione al fine di evitare il degenero della propria posizione. $^{
m 322}$

Tuttavia, non viene fornita alcuna indicazione circa il significato di *likelihood of insolvency*, in quanto la Commissione lascia ampia discrezionalità agli stati membri in merito a questo requisito. Sul punto si erano focalizzate anche le copiose consultazioni intervenute nel 2016, nel cui ambito si ritenne necessaria la delineazione di elementi cruciali ai fini della definizione comune di insolvenza, la quale tuttavia non venne ultimata. Le ragioni che ostarono alla comune definizione risiedono nella complessità della stessa, la quale, a livello nazionale, presenta sfumature e tratti divergenti non suscettibili di armonizzazione. 323

Per quanto concerne il legislatore italiano, nel codice della crisi di impresa e dell'insolvenza si riscontra un allineamento da questo punto di vista, in

Tollenaar, Int. Insolv. Rev. (2019); 28: 287-293. Georgios Psaroudakis, Distributional Issues in the Draft Restructuring Directive, European Company Law Journal 15, no. 05 (2018): 182–188. Francesco Marotta, L'armonizzazione Europea Delle Discipline Nazionali In Materia Di Insolvenza: La Nuova Direttiva Europea Riguardante I Quadri Di Ristrutturazione Preventiva, La Seconda Opportunità E Le Misure Volte Ad Aumentare L'efficacia Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, cfr supra.

European Commission, Commission Staff Working Document Impact Assessment Accompanying The Document *Proposal For A Directive Of The European Parliament And Of The Council On Preventive Restructuring Frameworks, Second Chance And Measures To Increase The Efficiency Of Restructuring, Insolvency And Discharge Procedures And Amending Directive 2012/30/Eu, cfr supra. Javier Arias Varona, Johanna Niemi, Tuomas Hupli, Discharge and entrepreneurship in the preventive restructuring directive, <i>Int Insolv Rev*, 2020; cfr supra. Raffaella Brogi, *Concordato Con Continuità E Liquidazione Dei Beni: Prevalenza Qualitativa, Prevalenza Quantitativa O Combinazione?*, in *Fallimento*, 2020, 4, 477. Matti Engelberg, The Proposed EU Framework For Preventive Restructuring And The English Schemes Of Arrangement Regime—Seeking The Best Preventive Model For Each Member State, *Capital Markets Law Journal*, Vol. 14, No. 2, (2019), cfr supra. Luciano Panzani, *Conservazione Dell'impresa, Interesse Pubblico E Tutela Dei Creditori: Considerazioni A Margine Della Proposta Di Direttiva In Tema Di Armonizzazione Delle Procedure Di Ristrutturazione*, in www.ilcaso.it, 11 settembre 2017. ³²³ Georgios Psaroudakis, *Distributional Issues in the Draft Restructuring Directive, European Company Law Journal* 15, no. 05 (2018): 182–188. Raffaella Brogi, *Il Concordato Con Continuità Aziendale Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, 2019, 7, 845.

quanto lo stato di crisi si identifica nella *probabilità di insolvenza*. Nonostante le numerose perplessità sorte con riguardo alla definizione codicistica, questa aderisce alla qualificazione fornita dal legislatore europeo.³²⁴

Il codice italiano distingue quindi tra crisi e insolvenza, sostenendo un'emersione tempestiva della crisi ma non esclude la possibilità di accesso a soluzioni negoziali anche al debitore insolvente. Come emerge dalla disciplina enucleata in materia di piani attestati di risanamento, accordi di ristrutturazione dei debiti e concordato preventivo, quali strumenti principali volti al superamento di squilibri economici, finanziari e patrimoniali, si prevede la possibilità di accesso anche in caso di degenero dello stato di crisi in insolvenza.

Per quanto concerne il presupposto oggettivo, la Direttiva indica come soggetto legittimato all'accesso al quadro di ristrutturazione il "debitore", introducendo quindi una nozione alquanto generica la cui specificazione è rimessa al diritto nazionale. Date le generali circostanze relative al requisito in esame, l'inclusione nella disciplina s'evince *a contrario* dalle esclusioni espresse ivi statuite. Sono quindi esclusi dall'ambito applicativo della direttiva le banche, le imprese di assicurazioni, imprese di investimento collettivo ovvero una persona fisica diversa dall'imprenditore, salvo la possibilità per gli stati membri di includere questi ultimi ovvero di limitare l'applicazione alle sole persone giuridiche.

³²⁴ Antonio Rossi, *Dalla Crisi Ex CCII Alla Resilienza Della Twilight Zone*, in *Fallimento*, in *Fallimento*, 2019, 3, 291. Stefano Ambrosini, *Crisi E Insolvenza Nel Passaggio Fra Vecchio E Nuovo Assetto Ordinamentale: Considerazioni Problematiche*, in www.ilcaso.it, 14 gennaio 2019. Alberto Quagli, *Il Concetto Di Crisi D'impresa Come Incontro Tra La Prospettiva Aziendale E Quella Giuridica*, in www.ilcaso.it, 2 febbraio 2016. Marina Spiotta, *Insolvenza (Non Ancora) Prospettica: Quali Rimedi?*, in *Fallimento*, 2020, 1, 122

Russotto, Giampiero Russotto, Giuseppe Limitone, L'impresa In Momentanea Difficoltà E L'impresa Insolvente: Analisi Economica E Conseguenze Giuridiche, in www.ilcaso.it, 27 aprile 2020. Stefano Ambrosini, Crisi E Insolvenza Nel Passaggio Fra Vecchio E Nuovo Assetto Ordinamentale: Considerazioni Problematiche, in www.ilcaso.it, 14 gennaio 2019. Giovanni Lo Cascio, Il Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza: Considerazioni A Prima Lettura, in Fallimento 2019, 3, 263.

³²⁶ Francesco Marotta, L'armonizzazione Europea Delle Discipline Nazionali In Materia Di Insolvenza: La Nuova Direttiva Europea Riguardante I Quadri Di Ristrutturazione Preventiva, La Seconda Opportunità E Le Misure Volte Ad Aumentare L'efficacia Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, cfr supra. Luciano Panzani,

Il codice della crisi, con riferimento al requisito soggettivo in relazione ai principali strumenti di regolazione della crisi o insolvenza, riprende il dualismo risalente al codice del commercio distinguendo l'imprenditore commerciale dall'imprenditore che non svolge attività commerciale e minori. In questo caso il codice statuisce che, gli imprenditori cc.dd. sotto soglia³²⁷ siano sottoposti ad una disciplina diversa rispetto a quella prevista in tema di concordato preventivo e accordi di ristrutturazione dei debiti. In particolare, nel caso in cui l'imprenditore non superi le soglie identificate, si prevede l'accesso ad altri strumenti di ristrutturazione in grado di aderire maggiormente alle esigenze di debitori di tali dimensioni, quali per esempio il concordato minore, appositamente delineato per il Più generale, è d'uopo di specie. in precisare caso sovraindebitamento coincide con la procedura all'uopo delineata dal codice al fine di risolvere lo stato di crisi o di insolvenza del consumatore, del professionista, dell'imprenditore minore, dell'imprenditore agricolo e delle start-up. 328

Per quanto concerne la direttiva, si sancisce la possibilità di derogare alle misure ivi previste nel solo caso di piccole-medie imprese, la cui delineazione viene rilasciata all'ambito nazionale. Nel caso italiano, è possibile ravvedere una compatibilità, relativamente alla disciplina dell'impresa minore, con il dettato europeo in relazione a strumenti alternativi rispetto a quelli sanciti nel caso dell'imprenditore commerciale

Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze, www.ilcaso.it, 14 ottobre 2019.

³²⁷ Identificati dal non superamento delle soglie relative ad un attivo patrimoniale di ammontare complessivo annuo non superiore ad euro trecentomila nei tre esercizi antecedenti, ricavi non superiori ad euro duecentomila e un ammontare di debiti non superiore ad euro cinquecentomila.

³²⁸ Luigi D'Orazio, *Il Sovraindebitamento Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2019, 6, 697. Alberto Crivelli, *Il Piano E La Proposta Nelle Procedure Di Componimento Della Crisi Da Sovraindebitamento Nella L. N. 3/2012 E Nel Ccii*, in *Fallimento*, 2019, 6, 713. Amedeo Bassi, *Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – I Presupposti Delle Procedure Concorsuali Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza*, in *Giur. It*, 2019, 8-9, 1943. Gianluca Guerrieri, *Il Nuovo Codice Della Crisi E Dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019, n.14)*, in *Nuove Leggi Civ. Comm.*, 2019, 4, 809. Giovanni Lo Cascio, *Legge Fallimentare Attuale, Legge Delega Di Riforma E Decreti Attuativi In Fieri*, In *Fallimento*, 2018, 5, 525. Lorenzo Stanghellini, *Il Codice Della Crisi Di Impresa: Una Primissima Lettura (Con Qualche Critica*), in *Corriere Giur.*, 2019, 4, 449. Luciano Panzani, *Conservazione Dell'impresa, Interesse Pubblico E Tutela Dei Creditori: Considerazioni A Margine Della Proposta Di Direttiva In Tema Di Armonizzazione Delle Procedure Di Ristrutturazione*, in www.ilcaso.it, 11 settembre 2017. Guido Bonfante, *Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – Il Nuovo Diritto Della Crisi E Dell'insolvenza*, in *Giur. It.*, 2019, 8-9, 1943.

non piccolo. Tuttavia, con particolare riferimento alle imprese agricole, nonostante queste siano suscettibili di superare le soglie definite ai fini della qualificazione di impresa minore, si prevede comunque l'applicazione della disciplina del sovraindebitamento. Da quanto asserito, s'evince che le limitazioni applicative, imposte dal legislatore italiano, basate su requisiti dimensionali e relativi alla tipologia di attività svolta, escludono l'adeguamento di tali disposizioni con l'impostazione europea. 329

3. Gli Early Warning Tools Della Direttiva (UE) 2019/1023

La Direttiva (UE) 2019/1023 statuisce la necessaria adozione dei cd. *early warning tools* al fine di permettere una ristrutturazione precoce dell'attività d'impresa, i quali, come precedentemente affermato, trovano un riscontro anche nel codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, in cui si delineano gli strumenti di allerta e composizione assistita.³³⁰

L'obiettivo delle misure di allerta europee coincide con il conferire maggiore consapevolezza al debitore circa la propria situazione economico-finanziaria attraverso la sollecitazione a opportuni e tempestivi interventi. Detto strumento non è unicamente volto alla ristrutturazione, in quanto non si esclude la decisione di procedere direttamente con la liquidazione dell'attività a seguito dell'analisi circa la mancanza di prospettive future di continuità aziendale. 331

Per quanto concerne gli ulteriori profili analizzati dalla direttiva, si registrano alcuni aspetti non contemplati dal legislatore italiano. *In primis*, si richiede la disposizione di informazioni *online* riguardanti gli strumenti di

³³¹ Lorenzo Stanghellini, *La Proposta Di Direttiva Ue In Materia Di Insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, 8-9, 873. Gianfranco Benvenuto, Stefano Meani, *Direttiva UE n. 1023/2019 Sulla Ristrutturazione Preventiva, Esdebitazione E Insolvenza: Prime Valutazioni,* in www.ilfallimentarista.it, 30 luglio 2019.

³²⁹ Luciano Panzani, *Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze*, <u>www.ilcaso.it</u>, 14 ottobre 2019. Amedeo Bassi, *Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – I Presupposti Delle Procedure Concorsuali Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza*, in *Giur. It*, 2019, 8-9, 1943. Giovanni Lo Cascio, *Legge Fallimentare Attuale*, *Legge Delega Di Riforma E Decreti Attuativi In Fieri*, In *Fallimento*, 2018, cfr supra.

³³⁰ Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance*, in *Fallimento*, 2017, 2, 129.

allerta, accessibili sia dai debitori che dai rappresentanti dei lavoratori, la cui delineazione non è sancita dal legislatore nazionale in materia. Un'ulteriore divergenza si riscontra nell'ambito delle misure d'allerta nazionali, la cui applicazione è espressamente esclusa dal codice della crisi per le grandi imprese. Queste rientrano invece nell'ambito degli *early warning tools* della direttiva attraverso l'implementazione di un adeguamento circa le segnalazioni in relazione alle dimensioni dell'impresa nonché dei gruppi.³³²

La direttiva relaziona gli strumenti di allerta anche ai rappresentanti dei lavoratori sia in tema di accesso alle informazioni relative a detti strumenti sia sotto forma di sostegno al fine di delineare la situazione economico-finanziaria del debitore. Il legislatore italiano non considera queste ultime ipotesi, in quanto non prevede alcuna inclusione di tali soggetti in materia di allerta. Le ragioni di tale considerazione a livello europeo risiedono nella rilevanza della tutela dell'occupazione in materia di insolvenza, quale aspetto centrale nella considerazione delle prospettive di continuità aziendale. Dai rilievi effettuati dalla Commissione, s'evince la cospicuità dell'ambito lavorativo legato all'impresa, la cui attività non può prescindere da quest'ultimo. A questi fini, si ritiene obbligatorio il coinvolgimento dei lavoratori nella valutazione relativa agli strumenti di allerta e prospettive di continuità aziendale. 333

³³² Paola Vella, *L'allerta Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza Alla Luce Della Direttiva (UE) 2019/1023*, in www.ilcaso.it, 24 luglio 2019. Paola Vella, *L'impatto Della Direttiva (UE) 2019/1023 Sull'ordinamento Concorsuale Italiano*, in *Fallimento*, 2020, 6, 747.

³³³ Paola Vella, L'impatto Della Direttiva (UE) 2019/1023 Sull'ordinamento Concorsuale Italiano, in Fallimento, 2020, 6, 747. Stefano Ambrosini, Crisi E Insolvenza Nel Passaggio Fra Vecchio E Nuovo Assetto Ordinamentale: Considerazioni Problematiche, in www.ilcaso.it, cfr supra. Paola Vella, L'allerta Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza Alla Luce Della Direttiva (UE) 2019/1023, in www.ilcaso.it, 24 luglio 2019. Massimo Ferro, Allerta E Composizione Assistita Della Crisi Nel D.Lgs. N. 14/2019: Le Istituzioni Della Concorsualità Preventiva, in Fallimento, 2019, 4, 419. Gianfranco Benvenuto, Stefano Meani, Direttiva UE n. 1023/2019 Sulla Ristrutturazione Preventiva, Esdebitazione E Insolvenza: Prime Valutazioni, in www.ilfallimentarista.it, 30 luglio 2019.

4. Le Caratteristiche Principali Del Preventive Restructuring Framework Europeo

Nonostante la direttiva (UE) 2019/1023 enuclei caratteri generici del preventive restructuring framework, i quali sono sovente lasciati alla discrezionalità degli stati membri, si statuisce un contenuto dettagliato per quanto concerne il piano di ristrutturazione. I soggetti legittimati alla proposizione del piano coincidono con debitore e, qualora previsto, creditori e professionisti nell'ambito della ristrutturazione. Tuttavia, il legislatore europeo prevede la possibilità di proposizione da parte di soggetti diversi dal debitore come mera facoltà assegnata agli stati membri, i quali possono autonomamente valutare tale estensione. Dalle indicazioni del legislatore europeo s'evince la centralità del ruolo ricoperto da lavoratori e creditori all'interno della procedura di ristrutturazione, i quali, dalla preservazione dell'assetto produttivo riusciranno ad ottenere un soddisfacimento maggiore rispetto all'alternativa liquidatoria. 334

A questi fini, la direttiva richiede l'espressa indicazione delle parti interessate e non interessate per quanto concerne l'adozione del piano, le quali costituiscono, da un lato, i soggetti principali coinvolti nella procedura, come per esempio i creditori, mentre i secondi coincidono con soggetti che non subiscono alcuna influenza dalla presentazione del piano. Con riferimento a questi ultimi è necessario riportare anche le ragioni per le quali si ritengono esclusi dal piano stesso. Analogamente, anche il codice della crisi richiede al debitore, seppur in termini diversi, la presentazione dell'elenco nominativo dei creditori, i rispettivi crediti e coloro che vantano diritti reali e personali relativi al debitore.

Patrizia De Cesari, Riforma Rordorf E Sollecitazioni Europee: Le Parallele Cominciano A Convergere, in Fallimento, 2016, 10, 1143. Giovanni Lo Cascio, Le Procedure Di Crisi Delle Imprese: Una Riforma Internazionale Ed Interna Senza Fine, in Fallimento, 2017, cfr supra. Luciano Panzani, Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze, www.ilcaso.it, cfr supra

³³⁵ Raffaella Brogi, Concordato Con Continuità E Liquidazione Dei Beni: Prevalenza Qualitativa, Prevalenza Quantitativa O Combinazione?, in Fallimento, 2020, cfr supra. Luciano Panzani, Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze, www.ilcaso.it, 14 ottobre 2019. Francesco Marotta, L'armonizzazione Europea Delle Discipline Nazionali In Materia Di Insolvenza: La Nuova Direttiva Europea Riguardante I Quadri Di Ristrutturazione Preventiva, La

Al fine di agevolare il ricorso a tali strumenti, la direttiva incentiva la predisposizione di modelli appositi usufruibili dalle piccole medie imprese, le quali presentano maggiori difficoltà economiche nell'accedere a soluzioni alternative alla liquidazione dati gli imprescindibili costi dovuti per esempio al coinvolgimento di professionisti del settore. 336

Un elemento fondamentale su cui s'incentra il legislatore europeo la formazione delle classi di creditori quale previsione obbligatoria al fine di garantire eguale trattamento per crediti simili soprattutto nel caso in cui siano presenti creditori garantiti e non garantiti. Tra le classi considerate si distingue quella composta dagli equity holders, quali soggetti il cui diritto di credito viene considerato, ai fini della ristrutturazione, assegnando la possibilità di votare il piano proposto. La commissione rileva come necessaria la previsione relativa alle classi dei creditori in quanto consente l'equo trattamento dei soggetti coinvolti nonché maggiore tutela per quelli considerati vulnerabili, le cui pretese sono maggiormente a rischio, quali i piccoli fornitori, ovvero i crediti dei lavoratori. L'unico caso in cui, secondo il disposto del legislatore europeo, è possibile derogare alla formazione di classi è riferibile alle piccole medie imprese. Tuttavia, per la disciplina sottostante alla formazione delle classi si rimanda al diritto nazionale, il quale è tenuto a determinare i criteri di formazione di queste. Il codice della crisi disciplina la formazione di classi nell'ambito del concordato preventivo in cui prevede come facoltativa la divisione di creditori in base all'omogeneità degli interessi economici e posizione giuridica.³³⁷

Seconda Opportunità E Le Misure Volte Ad Aumentare L'efficacia Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, cfr supra.

³³⁶ Francesco Marotta, *L'armonizzazione Europea Delle Discipline Nazionali In Materia Di Insolvenza: La Nuova Direttiva Europea Riguardante I Quadri Di Ristrutturazione Preventiva, La Seconda Opportunità E Le Misure Volte Ad Aumentare L'efficacia Delle Procedure Di Ristrutturazione,* in www.ilcaso.it, cfr supra.

³³⁷ Jennifer Payne, Janis Sarra, Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses, *Int. Insolv. Rev.*, (2018), Vol. 27: 178–222. Georgios Psaroudakis, *Distributional Issues in the Draft Restructuring Directive, European Company Law Journal* 15, no. 05 (2018): 182–188. Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance*, in *Fallimento*, 2017, 2, 129. Lorenzo Stanghellini, *La Proposta Di Direttiva Ue In Materia Di Insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Tsvetan Petrov, Harmonising Restructuring

Secondo il legislatore europeo, la verifica circa la corretta formazione delle classi richiede il controllo da parte di un'autorità giudiziaria o amministrativa in fase di omologazione ovvero, se previsto dal diritto nazionale, *ex ante*. Tale requisito, alla pari della formazione di classi di creditori, trova un riscontro nella disciplina italiana con esclusivo riferimento al concordato preventivo, quale procedura in cui si registrano maggiori affinità con i requisiti disposti dall'Unione Europea.

Per quanto concerne il giudizio relativo ai requisiti circa l'ammissibilità del piano di ristrutturazione, si riscontrano elementi analoghi in ambito europeo e codicistico. Nel primo caso il vaglio circa la sostenibilità economica dell'impresa rappresenta l'elemento cardine al fine della concreta prosecuzione dell'attività debitoria, mentre in ambito nazionale, il giudizio risiede nella fattibilità economica e giuridica, la quale comunque sottintende una disamina circa la sostenibilità economica dell'impresa in crisi.

5. (Segue) Debtor In Possession e Sospensione Azioni Esecutive Individuali

Una delle caratteristiche principali introdotte dalla direttiva concerne la permanenza del debitore a capo dell'attività d'impresa, escludendo quindi l'ingerenza dell'autorità o professionisti nella gestione della stessa. Le ragioni per le quali si ritiene necessaria la permanenza del debitore nell'assunzione delle decisioni fondamentali per l'attività consiste nella maggiore esperienza e consapevolezza di tale soggetto nella gestione dell'impresa, tale per cui esso sia in grado di assumere le decisioni più

Law in Europe: A Comparative Analysis of the Legislative Impact of the Proposed Restructuring Directive on Insolvency Law in the UK and Germany, 3 *Anglo-Ger. L.J.* (2017): 129- 183.

³³⁸ Luciano Panzani, *Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi.* Assonanze E Dissonanze, <u>www.ilcaso.it</u>, 14 ottobre 2019. Francesco Marotta, *L'armonizzazione Europea Delle Discipline Nazionali In Materia Di Insolvenza: La Nuova Direttiva Europea Riguardante I Quadri Di Ristrutturazione Preventiva, La Seconda Opportunità E Le Misure Volte Ad Aumentare <i>L'efficacia Delle Procedure Di Ristrutturazione*, in <u>www.ilcaso.it</u>, cfr supra. Jennifer Payne, Janis Sarra, Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses, *Int. Insolv. Rev.*, (2018), Vol. 27: 178–222.

opportune ai fini della ristrutturazione e tutela della continuità aziendale.

Tuttavia, tale previsione è stata opinata in quanto la disciplina si presta ad essere oggetto di abusi da parte del debitore, il quale potrebbe sfruttare la permanenza nella gestione aziendale al fine pregiudicare le pretese creditorie. Con l'intento di arginare detta possibilità, si prevede la nomina di un professionista della ristrutturazione in grado di coadiuvare lo stesso debitore nella gestione della crisi. Tale nomina non si configura come obbligatoria in quanto necessita di una preventiva valutazione del caso di specie. 340

Stante la non obbligatorietà della nomina di un professionista, il legislatore europeo enuclea casi in cui questa si rende necessaria tra i quali si registra la sospensione delle azioni esecutive individuali. Detta previsione può essere richiesta dal debitore, al fine di agevolare le trattative esperite per la conclusione del piano di ristrutturazione, in ragione della conservazione dell'interezza patrimoniale quale elemento essenziale a tale scopo. Detta possibilità si riscontra anche nella disciplina italiana, in cui la sospensione delle azioni esecutive trova applicazione nel caso di adozione di strumenti di regolazione della crisi di impresa e dell'insolvenza. La sospensione ha carattere generico е riguarda tutti i indistintamente dalla tipologia di credito, da cui invece emerge, nel contesto della direttiva, l'esclusione di alcune tipologie di crediti qualora risultino pregiudicati ovvero non inficino l'esecuzione del piano. Ιl

Jennifer Payne, Janis Sarra, Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses, *Int. Insolv. Rev.*, (2018), cfr supra. Francesco Marotta, *L'armonizzazione Europea Delle Discipline Nazionali In Materia Di Insolvenza: La Nuova Direttiva Europea Riguardante I Quadri Di Ristrutturazione Preventiva, La Seconda Opportunità E Le Misure Volte Ad Aumentare L'efficacia Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, cfr supra. Marina Spiotta, <i>Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - La Continuità Aziendale: Una Nuova "Stella Polare" Per Il Legislatore*, in *Giur. It.*, 2018, 1, 222. Fayez A. Elayan and Thomas O. Meyer, The Impact of Receiving Debtor-in-Possession Financing on the Probability of Successful Emergence and Time Spent Under Chapter 11 Bankruptcy, *Journal of Business Finance & Accounting*, 28, issue 7-8, (2001), p. 905-942. Tsvetan Petrov, Harmonising Restructuring Law in Europe: A Comparative Analysis of the Legislative Impact of the Proposed Restructuring Directive on Insolvency Law in the UK and Germany, 3 *Anglo-Ger. L.J.* (2017): 129-183.

³⁴⁰ Luciano Panzani, Conservazione Dell'impresa, Interesse Pubblico E Tutela Dei Creditori: Considerazioni A Margine Della Proposta Di Direttiva In Tema Di Armonizzazione Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, cfr supra.

legislatore italiano disciplina la sospensione delle azioni esecutive in relazione alla presentazione di una domanda di concordato preventivo, in cui, a pena di nullità, i creditori sono inibiti dal proseguire o richiede azioni esecutive e cautelari sul patrimonio debitorio. Analogamente, anche nel di presentazione dell'istanza 0 segnalazione nei confronti caso dell'organismo di composizione assistita della crisi, il debitore è legittimato alla richiesta di sospensione delle azioni al fine di concludere le trattive in corso. In entrambi i casi menzionati, l'obiettivo perseguito dal legislatore consiste nel tutelare l'integrità patrimoniale del debitore in modo da evitare la dispersione dello stesso a pregiudizio sia dei creditori sia delle future prospettive di approvazione del piano. 341

Le misure sospensive ivi considerate presentano una durata precisa e espressamente indicata dal legislatore italiano, con riscontro nella disciplina europea, identificandosi in un periodo non superiore a dodici mesi. Tale periodo è stato oggetto di numerosi dibattiti in quanto si ritiene insufficiente al fine di concludere un piano di ristrutturazione ovvero la procedura iniziata a seguito dell'istanza all'OCRI. I termini stringenti, ivi statuiti, assolvono non solo alla funzione di armonizzare le tempistiche europee ma anche di prevenire pratiche di *forum shopping* ampiamente registrate in ambito di insolvenza europeo. Si prevede infatti che, in pendenza di qualunque procedura annoverata nell'allegato A del Regolamento (UE) 2015/848, la sospensione delle azioni esecutive individuali sia ridotta ad un massimo di quattro mesi nel caso in cui il COMI del debitore sia stato trasferito in un altro stato membro almeno tre mesi prima rispetto all'apertura della procedura di ristrutturazione. 342

³⁴¹ Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance*, in *Fallimento*, 2017, 2, 129. Lorenzo Stanghellini, *La Proposta Di Direttiva Ue In Materia Di Insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Luciano Panzani, *Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze, www.ilcaso.it, cfr supra. Gianfranco Benvenuto, Stefano Meani, <i>Direttiva UE n. 1023/2019 Sulla Ristrutturazione Preventiva, Esdebitazione E Insolvenza: Prime Valutazioni*, in www.ilfallimentarista.it, 30 luglio 2019.

³⁴² Ferruccio Auletta, *Competenza E Non Competenza Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza: Una Decostruzione Praeter Intentionem Legislatoris, Corriere Giur.*, 2020, 5, 647. Luciano Panzani, *Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze,* www.ilcaso.it, cfr supra. Giovanni Lo Cascio, *Le Procedure Di Crisi Delle Imprese: Una Riforma Internazionale Ed*

In relazione alla disciplina della sospensione delle azioni esecutive, peculiari precisazioni si esperiscono nei riquardi dei contratti pendenti per i quali, il legislatore europeo ne impedisce lo scioglimento da parte dei creditori ovvero il rifiuto della prestazione e modifiche contrattuali. I creditori contraenti sono inibiti dal richiedere la sospensione, scioglimento o esercitare l'eccezione di inadempimento di contratti pendenti essenziali in pendenza di procedure di ristrutturazione. In particolare, sono nulle tutte le clausole risolutive ivi previste condizionate all'accesso a dette procedure. La prosecuzione dei contratti pendenti è prevista anche dal legislatore italiano in relazione alla disciplina del concordato preventivo, seppur in mancanza di espressi riferimenti alla qualità di creditori della controparte. Il codice disciplina in generale la materia relativa alla prosecuzione, ovvero l'eventuale richiesta di scioglimento, dei rapporti preesistenti in assenza di qualunque specificazione circa le caratteristiche attribuibili al contraente in bonis, al quale, nel caso di richiesta di scioglimento del contratto, si corrisponderà un equo indennizzo. 343

6. (Segue) L'introduzione Di Nuova Finanza Nel Quadro Di Ristrutturazione Italiano Ed Europeo

L'apporto di nuova finanza a favore del piano, appurato dalla Direttiva (UE) 2019/1023, costituisce un significativo sostegno per le chance di ristrutturazione del debitore in crisi. L'origine della materia in esame risiede nel *Chapter 11* statunitense in cui l'esperienza legata a finanziamenti al *debtor-in-possession* si è consolidata negli anni. Il

Interna Senza Fine, in Fallimento, 2017, cfr supra. Luca Boggio, Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - Confini Ed Implicazioni Dell'ambito Di Applicazione Delle Nuove Regole Ue, Giur. It., 2018, 1, 222. Mark Moller, The Checks and Balances of Forum Shopping, Stanford Journal of Complex Litigation 1, no. 1 (2012): 107-170.

Luigi Amerigo Bottai, La Percentuale Irrisoria Nel Concordato È Legittima, in Fallimento, 2020, 1, 98. Luciano Panzani, La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance, in Fallimento, 2017, cfr supra. Giovanni Lo Cascio, Il Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza: Considerazioni A Prima Lettura, in Fallimento 2019, 3, 263. Luciano Panzani, Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze, www.ilcaso.it, cfr supra. Francesco Marotta, L'armonizzazione Europea Delle Discipline Nazionali In Materia Di Insolvenza: La Nuova Direttiva Europea Riguardante I Quadri Di Ristrutturazione Preventiva, La Seconda Opportunità E Le Misure Volte Ad Aumentare L'efficacia Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, cfr supra.

Bankruptcy Code riferisce a DIP financing e post-petition financing, nella cui esperienza si registra una maggior efficienza delle procedure adottate in quanto si rileva come l'apporto di nuove risorse genera la convinzione che l'impresa in questione abbia concrete possibilità di continuazione e futura profittabilità.³⁴⁴

La direttiva, pur discostandosi dalla terminologia statunitense, ne richiama i contenuti attraverso la statuizione di concessione di *new financing* e *interim financing*, i quali possono assumere varie forme tra cui meri apporti di denaro ovvero costituzione di garanzie reali e personali. Analogamente al dettato del *Bankruptcy Code*, si statuisce una protezione per i concessori di detti finanziamenti nel caso in cui la ristrutturazione non si concludesse con esito positivo. In tale circostanza, il legislatore europeo sancisce il pagamento di detti crediti in maniera prioritaria rispetto al soddisfacimento di tutti gli altri creditori. Dalla tutela rilegata ai nuovi apporti di finanza si riscontra la rilevanza assegnata al sostegno del debitore, per il quale i tempestivi finanziamenti acuiscono le *chance* di successo del piano di ristrutturazione nonché la prospettiva di futura attività. 345

Per quanto concerne il legislatore italiano, il codice della crisi si allinea con il dettato europeo, con cui non si riscontrano particolari divergenze in quanto, la stessa disciplina italiana sancisce la prededucibilità dei crediti in caso di successiva liquidazione giudiziale. Detta tutela viene estesa anche

³⁴⁴ Fayez A. Elayan and Thomas O. Meyer, The Impact of Receiving Debtor-in-Possession Financing on the Probability of Successful Emergence and Time Spent Under Chapter 11 Bankruptcy, *Journal of Business Finance & Accounting*, 28, issue 7-8, (2001), p. 905-942. Paolo Manganelli, The Modernization Of European Insolvency Law: An Ongoing Process, *Journal Of Business And Technology Law* 11, no.2 (2016): 153-178. Vincenzo De Sensi, *Orientamenti Comunitari Ed Evoluzione Della Disciplina Italiana Della Crisi Di Impresa*, in *Dir. Fall.*, 2014, 6, 10798.

³⁴⁵ Patrizia De Cesari, Galeazzo Montella, *Osservatorio Internazionale Sull'insolvenza – La Proposta Della Commissione Ue In Tema Di Ristrutturazione Preventiva Delle Imprese In Crisi*, in *Fallimento*, 2017, 1, 110. Jennifer Payne, The Role Of The Court In Debt Restructuring, *The Cambridge Law Journal*, 77(1), (2018): 124-150.

ai crediti dei soci, contrapponendosi alla regola della postergazione, in misura pari all'80% del credito totale. 346

È d'uopo precisare la peculiarità dell'approccio europeo, il quale asserisce la concessione di finanziamenti ad un debitore non ancora insolvente, sostenendo maggiori incentivi ai fini di una ristrutturazione in una fase precoce. La direttiva include una protezione per i finanziamenti effettuati, i quali non potranno essere dichiarati nulli, annullabili o inopponibili, congiuntamente all'assenza di responsabilità civile, amministrativa e penale dei concessori qualora questi si rivelino pregiudizievoli per i creditori. Il legislatore italiano non prevede una disposizione simile nel codice della crisi di impresa. In esso si asserisce l'esenzione dall'esercizio dell'azione revocatoria qualora i finanziamenti siano all'esecuzione del concordato preventivo, accordi di ristrutturazione dei debiti ovvero piani attestati di risanamento nonostante l'intervenuto insuccesso del piano proposto.347

In questo senso, non si esclude la possibilità di abusi da parte del debitore derivanti da un uso promiscuo della nuova finanzia. Si potrebbe ricorrere ad un esercizio meramente opportunistico da parte del debitore ovvero un cd. counduit pipe finance, in cui l'utilizzo della liquidità è destinato al pagamento di altri debiti. Tuttavia, i rischi non sono solo limitati alla figura del debitore quale soggetto ricevente i nuovi apporti bensì, anche il finanziatore potrebbe sfruttare tale situazione a proprio vantaggio. Questi possono ricorrere a strategie di loan-to-own, sfruttando

³⁴⁶ Jennifer Payne, Janis Sarra, Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses, *Int. Insolv. Rev.*, (2018), cfr supra. Giovanni Lo Cascio, *Le Procedure Di Crisi Delle Imprese: Una Riforma Internazionale Ed Interna Senza Fine*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Francesco Marotta, *L'armonizzazione Europea Delle Discipline Nazionali In Materia Di Insolvenza: La Nuova Direttiva Europea Riguardante I Quadri Di Ristrutturazione Preventiva, La Seconda Opportunità E Le Misure Volte Ad Aumentare L'efficacia Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, cfr supra. Giovanni Lo Cascio, <i>Il Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza: Considerazioni A Prima Lettura*, in *Fallimento* 2019, 3, 263.

³⁴⁷ Luciano Panzani, *Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze*, <u>www.ilcaso.it</u>, cfr supra. Jennifer Payne and Janis Sarra, Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses, *Int. Insolv. Rev.*, (2018), cfr supra.

opportunisticamente l'insuccesso del debitore, al fine di ottenere il controllo direttamente o indirettamente del business coinvolto. 348

Nonostante la presenza di circostanze particolari in cui l'erogazione di finanziamenti può confluire in usi e finalità criticabili, il legislatore europeo sostiene fortemente la concessione di finanziamenti a debitori in ristrutturazione. In questo senso, si individuano, come unici limiti, la buona fede e assenza di atti in frode a creditori, i quali si rivelano meno stringenti rispetto a discipline nazionali europee in materia. 349

7. Gli Obiettivi Europei Legati Al Ruolo Dei Lavoratori A Confronto Con Il Codice Della Crisi Di Impresa

La Direttiva (UE) 2019/1023 si incentra sul ruolo dei lavoratori nell'ambito della ristrutturazione in quanto la tutela dell'occupazione costituisce uno degli obiettivi perseguiti dall'Unione Europea. All'incremento dei fallimenti registratisi nell'ultimo ventennio sussegue una diminuzione dei livelli occupazionali europei, i quali adducono a ostacoli circa lo sviluppo del mercato interno europeo. Il sostegno a procedure di ristrutturazione, derivante dalla cd. *rescue culture*, comporta la preservazione dell'apparato lavorativo tale da mantenere i livelli occupazionali previsti. Per questi motivi, il ruolo dei lavori risulta ineludibile dalla direttiva, la quale, concordatamente con i precedenti interventi europei in materia, conferisce una cospicua tutela dei soggetti in esame.³⁵⁰

³⁴⁸ Jennifer Payne and Janis Sarra, Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses, *Int. Insolv. Rev.*, (2018), cfr supra. Alan J Davies & Michelle Lascelles Gilmore, Right or Wrong, *Intl Fin L Rev* 51 (2018) 37:2. Michelle M. Harner, Jamie Marincic Griffin & Jennifer Ivey-Crickenberger, Activist Investors, Distressed Companies, and Value Uncertainty, 22 *Am. Bankr. Inst. L. Rev*. (2014) 167. Rolef de Weijs and Meren Baltjes, Opening the Door for the Opportunistic Use of Interim Financing: A Critical Assessment of the EU Draft Directive on Preventive Restructuring Frameworks, *Int. Insolv. Rev.*, (2018), Vol. 27: 223–254.

³⁴⁹ Rolef de Weijs and Meren Baltjes, Opening the Door for the Opportunistic Use of Interim Financing: A Critical Assessment of the EU Draft Directive on Preventive Restructuring Frameworks, *Int. Insolv. Rev.*, (2018), cfr supra.

³⁵⁰ Marina Spiotta, Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - La Continuità Aziendale: Una Nuova "Stella Polare" Per Il Legislatore, in Giur. It., 2018, 1, 222. Patrizia De Cesari, I Rapporti Pendenti Nella Normativa Europea In Tema Di Insolvenza E Crisi Di Impresa, in Fallimento 2018, 10, 1212. Ilario Alvino, Continuità Aziendale, Trasferimento D'azienda E Tutela Dell'occupazione Nel Nuovo Codice Ella Crisi D'impresa E Dell'insolvenza, in

In particolare, la direttiva sancisce specifichi obblighi informativi nei riguardi dei lavoratori, ovvero dei rappresenti degli stessi, nel caso di accesso a procedure di ristrutturazione quale parte debole del rapporto e sovente esclusi da qualunque forma di consultazione. Nell'ambito di tali procedure, il ruolo dei lavoratori si configura come cruciale in quanto, al fine di procedere con misure di riorganizzazione aziendale, si ricorre sovente alla riduzione del personale occupato. Per questi motivi, il piano di ristrutturazione, qualora apportante una diminuzione in misura superiore al 25% della forza lavoro, necessita dell'omologazione da parte dell'autorità giuridica o amministrativa. In questo caso, si prevede un favor per quei piani che non comportano riduzioni all'apparato lavorativo in quanto, in assenza del requisito sopra menzionato, la vincolatività del piano di ristrutturazione non sarà subordinata ad alcun intervento dell'autorità. 351

A sostegno della posizione sfavorevole dei lavoratori, si inserisce la peculiare tutela in tema di sospensione delle azioni esecutive individuali, la quale non opera con riferimento al diritto di retribuzione dei lavoratori. Per questi motivi, la direttiva attribuisce agli stessi un ruolo attivo anche nell'ambito di strumenti di allerta, in particolare si prevede l'accesso a informazioni e servizi di consulenza in materia nonché con riferimento alla situazione economica del debitore. ³⁵²

Tale previsione non è inclusa nel codice della crisi, il quale assegna ai lavoratori un ruolo marginale all'interno della procedura di ristrutturazione,

Rivista Italiana Del Diritto Del Lavoro, 2019, 4, 431-456. Paola Vella, L'impatto Della Direttiva (UE) 2019/1023 Sull'ordinamento Concorsuale Italiano, in Fallimento, 2020, 6, 747. Patrizia De Cesari, Galeazzo Montella, Osservatorio Internazionale Sull'insolvenza — La Proposta Della Commissione Ue In Tema Di Ristrutturazione Preventiva Delle Imprese In Crisi, in Fallimento, 2017, 1, 110. Adriano Patti, I Rapporti Di Lavoro Nella Liquidazione Giudiziale, in Fallimento, 2019, 10, 1195.

³⁵¹ Francesco Marotta, L'armonizzazione Europea Delle Discipline Nazionali In Materia Di Insolvenza: La Nuova Direttiva Europea Riguardante I Quadri Di Ristrutturazione Preventiva, La Seconda Opportunità E Le Misure Volte Ad Aumentare L'efficacia Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, cfr supra. Luciano Panzani, Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze, www.ilcaso.it, cfr supra.

³⁵² Ilario Alvino, Continuità Aziendale, Trasferimento D'azienda E Tutela Dell'occupazione Nel Nuovo Codice Ella Crisi D'impresa E Dell'insolvenza, in Rivista Italiana Del Diritto Del Lavoro, 2019, 4, 431-456. Adriano Patti, I Rapporti Di Lavoro Nella Liquidazione Giudiziale, in Fallimento, 2019, 10, 1195.

per i quali si prevede la prosecuzione del rapporto lavorativo a seguito dell'accesso a strumenti di allerta ovvero altre procedure considerate dal codice, in assenza di qualunque forma di informazione o consulenza prevista dall'Unione Europea. Maggiori perplessità sono sorte in relazione al dettato del legislatore italiano in tema di concordato preventivo con continuità indiretta, quindi con prosecuzione della gestione dell'azienda con riferimento ad un altro soggetto. In questi casi il codice statuisce l'obbligatoria riassunzione di lavoratori precedentemente occupati in misura pari almeno alla metà dei lavoratori operanti nei precedenti due anni. Oltre alle criticità legate all'individuazione di detti lavoratori riassumibili e alle conseguenze in caso di mancato rispetto di detta clausola, si registrano divergenze con la normativa europea a riguardo. 353

Il codice della crisi è intervenuto sulla disciplina relativa ai rapporti di lavoro nel trasferimento d'azienda, quale aspetto disciplinato dalla direttiva (CE) 2001/23 e dall'art. 47 della L. 29 dicembre 1990, n. 428. In occasione della riforma del 2019, il legislatore italiano ha coinvolto alcune disposizioni fondamentali a questi fini tra cui l'articolo sopra citato, del quale ha sostanzialmente riproposto il contenuto precedente precisando l'applicabilità dell'art. 2112 c.c., attraverso l'implementazione di elementi derivanti dalla giurisprudenza europea. La disciplina risultante prevede nei casi di procedura liquidatoria una deroga alle disposizioni del codice civile in materia, quindi non prevedendo il mantenimento dei posti di lavoro, al contrario, per quanto concerne casi di continuità aziendale, si indica la possibilità di derogare alla preservazione dell'occupazione solo in casi di sindacali. di risiedono accordi Le ragioni tali precisazioni nell'interpretazione fornita dalla corte di giustizia, nonché dalla Direttiva (CE) 2001/23, in cui si riscontra nella continuità aziendale preservazione dei diritti di coloro che hanno contribuito alla stessa. 354

³⁵³ Raffaella Brogi, *Il Concordato Con Continuità Aziendale Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, 2019, 7, 845.

³⁵⁴ Roberto Bellè, *Trasferimento D'azienda E Rapporti Di Lavoro Nelle Imprese Insolventi: La Prospettiva Eurounitaria*, in *Fallimento*, 2019, 11, 1305. Giovanni Lo Cascio, *Le Procedure Di Crisi Delle Imprese: Una Riforma Internazionale Ed Interna Senza Fine*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Raffaella Brogi, *Il Concordato Con Continuità Aziendale Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, 2019, 7, 845. Ilario Alvino, *Continuità Aziendale*, *Trasferimento*

In base alla citata disciplina in cui si prevede la continuazione dei rapporti di lavoro con il cessionario a seguito dell'avvenuto trasferimento dell'azienda, emergono sostanziali divergenze se raffrontato con l'art. 84 c.c.i. In particolare, si registra una sostanziale riduzione dell'ambito applicativo derivante dai termini più stringenti statuiti dal codice della crisi in tema di concordato preventivo.³⁵⁵

Nonostante le perplessità suscitate dagli interventi del legislatore, il sostegno previsto nella disciplina menzionata consiste nella stabilità dei rapporti lavorativi, la quale non risulta dall'indicazione dei parametri statuiti dal codice della crisi quale *discrimen* tra concordato con continuità e liquidatorio.³⁵⁶

8. Approvazione E Criteri Di Omologazione Del Piano Di Ristrutturazione

Al fine di rendere vincolante il piano di ristrutturazione presentato dal debitore, la Direttiva (UE) 2019/1023 statuisce due possibili scenari. *In primis*, al fine di sollecitare un limitato intervento dell'autorità giuridica o amministrativa, consente l'approvazione a seguito della votazione favorevole della maggioranza delle parti interessate, la quale si identifica in misura non superiore al 75% dei crediti. 357

D'azienda E Tutela Dell'occupazione Nel Nuovo Codice Ella Crisi D'impresa E Dell'insolvenza, in Rivista Italiana Del Diritto Del Lavoro, 2019, cfr supra. Maurizio Del Conte, Vicende Del Rapporto Di Lavoro, in Mattia Persiani, Stefano Liebman, Marco Marazza, Michel Martone, Maurizio Del Conte, Paola Ferrari, Valerio Maio, Fondamenti Di Diritto Del Lavoro, CEDAM, Edizione II, 2015.

³⁵⁵ Adriano Patti, *I Rapporti Di Lavoro Nella Liquidazione Giudiziale*, in *Fallimento*, 2019, cfr supra. Roberto Bellè, *Trasferimento D'azienda E Rapporti Di Lavoro Nelle Imprese Insolventi: La Prospettiva Eurounitaria*, in *Fallimento*, 2019, cfr supra. Ilario Alvino, *Continuità Aziendale*, *Trasferimento D'azienda E Tutela Dell'occupazione Nel Nuovo Codice Ella Crisi D'impresa E Dell'insolvenza*, in *Rivista Italiana Del Diritto Del Lavoro*, 2019, cfr supra. Raffaella Brogi, *Il Concordato Con Continuità Aziendale Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, 2019, cfr supra.

³⁵⁶ Adriano Patti, *I Rapporti Di Lavoro Nella Liquidazione Giudiziale*, in *Fallimento*, 2019, cfr supra. Raffaella Brogi, *Il Concordato Con Continuità Aziendale Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, 2019, cfr supra. Patrizia De Cesari, *Riforma Rordorf E Sollecitazioni Europee: Le Parallele Cominciano A Convergere*, in *Fallimento*, 2016, 10, 1143.

³⁵⁷ Luciano Panzani, *Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze*, <u>www.ilcaso.it</u>, <u>cfr supra.</u> Paolo Manganelli, The Modernization Of European Insolvency Law: An Ongoing Process, *Journal Of Business And Technology Law* 11, no.2 (2016): 153-178.

Per quanto concerne la votazione, la direttiva sancisce che tutti i creditori pregiudicati dal piano presentino diritto di voto, la quale diverge dalla normativa italiana, in cui si esclude la votazione dei creditori privilegiati. Ulteriori divergenze si rilevano nel ruolo attribuito agli *equity holders*, i quali nella disciplina nazionale si caratterizzano per la postergazione dei loro crediti, mentre, secondo il dettato europeo, questi presentano, alla pari delle altre classi di creditori, diritto di voto. Tuttavia, la particolare considerazione dei detentori di strumenti di capitale si configura come una facoltà per gli stati membri, la quale appare come difficilmente adottabile a livello nazionale, in quanto soggetti esclusi dal dato concorsuale. 358

In ipotesi tassativamente elencate dal legislatore europeo, s'evince la necessaria omologazione da parte di un'autorità nel caso in cui siano presenti creditori dissenzienti, nuova finanza ovvero riduzione della forza lavoro in misura pari al 25%. ³⁵⁹

Nel caso in cui il piano non sia stato approvato da tutte le classi di creditori, è possibile procedere con il cd. cross-class cram-down, la cd. ristrutturazione trasversale dei crediti, la quale implica la vincolatività anche ai creditori dissenzienti. A questi fini è necessario l'intervento dell'autorità giuridica o amministrativa, la quale procederà alla verifica dei requisiti richiesti dalla Direttiva. Qualora non tutte le classi interessate approvino il piano, si può comunque rendere vincolante se approvato da

³⁵⁸ Georgios Psaroudakis, *Distributional Issues in the Draft Restructuring Directive, European Company Law Journal* 15, no. 05 (2018): 182–188. Raffaella Brogi, *Il Concordato Con Continuità Aziendale Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, 2019, cfr supra. Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Giovanni Lo Cascio, *Le Procedure Di Crisi Delle Imprese: Una Riforma Internazionale Ed Interna Senza Fine*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Luciano Panzani, *Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze*, www.ilcaso.it,cfr.supra.

³⁵⁹ Francesco Marotta, L'armonizzazione Europea Delle Discipline Nazionali In Materia Di Insolvenza: La Nuova Direttiva Europea Riguardante I Quadri Di Ristrutturazione Preventiva, La Seconda Opportunità E Le Misure Volte Ad Aumentare L'efficacia Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, cfr supra. Luciano Panzani, Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze, www.ilcaso.it, cfr supra.

almeno una classe di creditori garantiti, ovvero una classe che subisce comunque un pregiudizio (diversa dagli *equity holder*). 360

Il giudizio alla base di tale imposizione risiede nel principio del "No creditors worse off", ovvero miglior soddisfacimento per i creditori, ripreso dalla disciplina enucleata nel Chapter 11 statunitense, diffusasi a livello mondiale, e ripresa all'interno della direttiva stessa. In base a tale principio, stante la necessità di tutelare la continuità aziendale e l'occupazione, a nessun creditore può essere assegnata un'utilità inferiore a quella derivante da scenari alternativi, individuati non solo nella liquidazione bensì anche nel caso di vendita dell'impresa in continuità aziendale, ovvero altri piani percorribili. Il tenore della direttiva impone quindi che, in ciascuno stato membro, sia esperibile la ristrutturazione trasversale dei crediti al fine di incentivare le possibilità di successo del bilanciando, tale interesse, di ristrutturazione piano soddisfacimento dei creditori dissenzienti. A questi è possibile applicare la absolute priority rule, la quale impedisce il soddisfacimento di creditori inferiori sino all'integrale soddisfacimento di coloro di rango poziore. Tale regola è di derivazione statunitense, consolidatasi nella prassi americana, dalla quale emergono perplessità circa l'applicazione a livello europeo. Per questi motivi, detta adozione si configura come facoltativa per gli stati membri, la quale si accompagna alla cd. relative priority rule che sancisce un trattamento paritario per i creditori dissenzienti rispetto a creditori dello stesso rango.361

³⁶⁰ Luigi Amerigo Bottai, *La Percentuale Irrisoria Nel Concordato È Legittima*, in *Fallimento*, 2020, 1, 98. Luciano Panzani, *Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze*, www.ilcaso.it, cfr supra. Jennifer L.L. Grant, Pre-Insolvency Proceeding: A Normative Foundation And Framework By Nicolaes Tollenaar, *Int. Insolv. Rev.* (2019); 28: 287-293. Georgios Psaroudakis, *Distributional Issues in the Draft Restructuring Directive, European Company Law Journal* 15, no. 05, cfr supra. Lorenzo Stanghellini, *La Proposta Di Direttiva Ue In Materia Di Insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Jennifer Payne, Janis Sarra, Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses, *Int. Insolv. Rev.*, (2018), cfr supra. Rolef de Weijs and Meren Baltjes, Opening the Door for the Opportunistic Use of Interim Financing: A Critical Assessment of the EU Draft Directive on Preventive Restructuring Frameworks, *Int. Insolv. Rev.*, (2018), cfr supra. Jennifer Payne, The Role Of The Court In Debt Restructuring, *The Cambridge Law Journal*, 77(1), (2018): 124-150.

³⁶¹ Georgios Psaroudakis, Distributional Issues in the Draft Restructuring Directive, European Company Law Journal 15, no. 05 (2018): 182–188. Luciano Panzani, La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early

Il codice della crisi di impresa statuisce la possibilità di semplice *cram-down*, introdotto dalle riforme in materia succedutesi nel 2005 e 2006, il quale si esperisce qualora un creditore appartenente ad una classe dissenziente ne contesti la convenienza (ovvero il 20% dei crediti nel caso in cui non siano state formate classi). In questi casi, si rende necessaria la contestazione del creditore stesso, la quale invece è irrilevante in ambito europeo, in cui la ristrutturazione trasversale opera a seguito della valutazione del giudice circa l'effettivo beneficio per i creditori dissenzienti. In questo senso, in Italia, si riscontra un approccio diverso in cui la valutazione del giudice si incentra esclusivamente in relazione alla soddisfazione dei creditori nella liquidazione giudiziale in assenza di ulteriori considerazioni circa le altre ipotesi percorribili. 362

9. I Requisiti Di Giudici E Professionisti Nel Preventive Restructuring Framework

Giudici e professionisti ricoprono un ruolo fondamentale all'interno delle procedure di ristrutturazione sostenute dalla direttiva (UE) 2019/1023. *In primis*, il legislatore europeo statuisce l'importanza della confidenzialità delle procedure. Questa si attua attraverso limitati e proporzionati

Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance, in Fallimento, 2017, cfr supra. Luciano Panzani, Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze, www.ilcaso.it, cfr supra. Francesco Marotta, L'armonizzazione Europea Delle Discipline Nazionali In Materia Di Insolvenza: La Nuova Direttiva Europea Riquardante I Quadri Di Ristrutturazione Preventiva, La Seconda Opportunità E Le Misure Volte Ad Aumentare L'efficacia Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, cfr supra. Lorenzo Stanghellini, Il Codice Della Crisi Di Impresa: Una Primissima Lettura (Con Qualche Critica), in Corriere Giur., 2019, 4, 449. Rolef de Weijs and Meren Baltjes, Opening the Door for the Opportunistic Use of Interim Financing: A Critical Assessment of the EU Draft Directive on Preventive Restructuring Frameworks, Int. Insolv. Rev., (2018), cfr supra. Giovanni Lo Cascio, Le Procedure Di Crisi Delle Imprese: Una Riforma Internazionale Ed Interna Senza Fine, in Fallimento, 2017, cfr supra. Douglas G. Baird, Priority, Matters: Absolute Priority, Relative Priority, and the Costs of Bankruptcy, University of Pennsylvania Law Review 165, no. 4 (2017): 785-830. Lorenzo Stanghellini, La Proposta Di Direttiva Ue In Materia Di Insolvenza, in Fallimento, 2017, cfr spra. Luciano Panzani, Conservazione Dell'impresa, Interesse Pubblico E Tutela Dei Creditori: Considerazioni A Margine Della Proposta Di Direttiva In Tema Di Armonizzazione Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, 11 settembre 2017. Jennifer Payne, Janis Sarra, Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses, Int. Insolv. Rev., (2018), cfr supra.

Juciano Panzani, Conservazione Dell'impresa, Interesse Pubblico E Tutela Dei Creditori: Considerazioni A Margine Della Proposta Di Direttiva In Tema Di Armonizzazione Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, 11 settembre 2017. Luciano Panzani, Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze, www.ilcaso.it, cfr supra.

interventi dell'autorità giuridica o amministrativa nelle procedure di pre-insolvenza, in modo da lasciare ampia capacità al debitore di agire in maniera riservata circa la prosecuzione di trattative con i creditori. La confidenzialità rappresenta una caratteristica fondamentale al fine di incentivare lo stesso debitore ad avviare trattative volte alla regolazione della propria condizione economica nonché favorire maggiore celerità alla conclusione di trattative. Il legislatore italiano ha sostenuto questo principio nel codice della crisi di impresa, in quanto la procedura conseguente all'istanza o segnalazione all'OCRI permette il rispetto di tale elemento data l'assenza di qualunque intervento da parte dell'autorità giuridica. 363

In particolare, il ruolo del professionista è, come precedentemente menzionato, cruciale data la funzione di coadiuvare il debitore in una fase precoce rispetto all'insolvenza. La professionalità e la competenza del professionista nel campo del *restructuring* si rivelano fondamentali ai fini della redazione di un piano quanto più aderente con le esigenze rilevate nel caso di specie. Lo stesso requisito si riscontra qualora sia richiesto l'intervento dell'autorità competente secondo la legge nazionale dello stato membro, per la quale si richiede una formazione professionale adeguata rispetto alla materia in esame. I benefici derivanti da tali requisiti si riscontrano non solo nell'approvazione di un piano di ristrutturazione più efficiente bensì di maggiore celerità della procedura stessa. 364

³⁶³ Brad B. Erens, Kelly M. Neff, Confidentiality in Chapter 11, *Emory Bankruptcy Developments Journal* 22, no. 1 (2005): 47-94. Giacomo D'attore, *Gli OCRI: Compiti, Composizione E Funzionamento Nel Procedimento Di Allerta*, in *Fallimento*, 2019, 12, 1429. Marina Spiotta, *Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - La Continuità Aziendale: Una Nuova "Stella Polare" Per Il Legislatore*, in *Giur. It.*, 2018, 1, 222.

³⁶⁴ Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Gianfranco Benvenuto, Stefano Meani, *Direttiva UE n. 1023/2019 Sulla Ristrutturazione Preventiva, Esdebitazione E Insolvenza: Prime Valutazioni,* in www.ilfallimentarista.it, 30 luglio 2019.

10. L'Esdebitazione E Fresh Start Del Debitore Insolvente

Tra i principi cardini delineati dal legislatore europeo si distingue l'accesso alla procedura di esdebitazione per gli imprenditori divenuti insolventi. Le ragioni che inducono alla concessione di una seconda chance agli imprenditori, definiti "onesti", risiedono nelle ripercussioni sul mercato interno europeo derivanti dall'agevolazione all'apertura di nuove attività imprenditoriali, i cui benefici si esplicano sia nei riguardi dell'economia sia con riferimento all'occupazione. Tale beneficio è rilegato ai soli imprenditori, con discrezione per gli stati membri di includervi anche persone fisiche, i cui debiti, in un termine non superiore a tre anni dall'apertura della procedura o omologazione di un piano, saranno considerati inesigibili. L'aspetto che maggiormente ha interessato il legislatore europeo concerne la tempistica entro la quale è possibile eseguire l'esdebitazione a beneficio dell'imprenditore, in quanto, nelle discipline nazionali, si registrano tempistiche e caratteristiche diverse. 365

La Commissione si era espressa in senso favorevole sancendone l'applicazione nella precedente Raccomandazione (UE) 2014/135, in cui si sostenne il nuovo inserimento di imprenditori onesti nel quadro economico europeo. Dall'analisi effettuata in tale sede emersero discrepanze all'interno dei quadri nazionali circa le tempistiche e i requisiti di accesso, i quali, soprattutto con riferimento al primo elemento, si registrarono tempistiche eccessivamente lunghe in numerosi stati membri. La direttiva richiama quindi l'istituto *de quo* quale elemento fondamentale ai fini dell'armonizzazione minima della disciplina dell'insolvenza in Europa in quanto rientra tra gli aspetti valutati dal debitore in occasione di decisioni relative anche alla pratica del *forum shopping*. ³⁶⁶

³⁶⁵ Javier Arias Varona, Johanna Niemi, Tuomas Hupli, Discharge And Entrepreneurship In The Preventive Restructuring Directive, *Int Insolv Rev*, 2020, cfr supra Patrizia de Cesari, *Riforma Rordorf E Sollecitazioni Europee: Le Parallele Cominciano A Convergere*, in *Fallimento*, 2016, 10, 1143. Domenico Benincasa, *Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza – L'esdebitazione*, in *Giur. It*, 2019, 8-9, 1943.

³⁶⁶ Lara Modica, Effetti Esdebitativi (Nella Nuova Disciplina Del Sovraindebitamento) E Favor Creditoris, in Contratti, 2019, 4, 471. Guido Bonfante, Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – Il Nuovo Diritto Della Crisi E Dell'insolvenza, in Giur. It., 2019, cfr supra. Paolo Manganelli, The Modernization Of European Insolvency Law: An Ongoing Process, Journal Of Business And Technology Law 11, no.2 (2016): 153-178. Patrizia de Cesari,

Il Codice della Crisi introduce novità rispetto al contenuto della disciplina fallimentare, sancendo l'acceso a tale procedura tutti i debitori di cui all'art. 1 comma 1 nonché tutti i soggetti sottoposti alle procedure di sovraindebitamento, la cui disciplina è sancita dalla Legge n. 3, 2012. Importante il riferimento all'estensione relativa alle società, in cui la Legge Fallimentare ne limitava l'applicazione ai soci illimitatamente responsabili e rappresentanti legali. In questi casi la valutazione circa la condotta riferibile all'onestà enucleata dal legislatore europeo si riferisce agli amministratori per le società di capitali ovvero i soci per le società di persone. 367

Inoltre, il legislatore italiano ne prevede l'applicazione di diritto nei riguardi dei debitori sottoposti al sovraindebitamento nel relativo rispetto delle condizioni di buona condotta genericamente richieste. In aggiunta, con particolare riferimento al debitore persona fisica, priva di qualunque utilità ai fini del soddisfacimento dei creditori, si prevede un'esdebitazione una tantum alquanto favorevole. I rispettivi crediti saranno considerati inesigibili salvo il pervenire di futuri introiti nei successivi quattro anni in grado di adempiere ai pagamenti in misura pari al 10%.

L'obiettivo della normativa consiste nel garantire un *fresh start* agli imprenditori coinvolti in tali procedure al fine di favorire l'avvio di future utilità. Le condizioni per poter usufruire di detto beneficio consistono nella "buona condotta" del debitore, o secondo il dettato europeo nell'*onestà*. Tale requisito non viene esaustivamente delineato dal legislatore europeo, il quale fornisce alcuni elementi non vincolanti da considerare a questi fini.

Riforma Rordorf E Sollecitazioni Europee: Le Parallele Cominciano A Convergere, in Fallimento, 2016, 10, 1143. Amedeo Bassi, Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – I Presupposti Delle Procedure Concorsuali Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, in Giur. It, 2019, 8-9, 1943. Luca Boggio, Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - Introduzione Al Nuovo Diritto Ue In Materia Di Insolvenza E Di Pre-Insolvenza, in Giur. It., 2018, 1, 222. Christopher A. Whytock, The Evolving Forum Shopping System, Cornell Law Review 96, no. 3 (2011): 481-534.

367 Alberto Crivelli, Il Piano E La Proposta Nelle Procedure Di Componimento Della Crisi Da Sovraindebitamento Nella L. N. 3/2012 E Nel Ccii, in Fallimento, 2019, 6, 713. Francesco Salerno, L'esdebitazione Del Consumatore, Tra Meritevolezza E Responsabilità Del Finanziatore, in Fallimento, 2018, 11, 1377. Amedeo Bassi, Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – I Presupposti Delle Procedure Concorsuali Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, in Giur. It, 2019, cfr supra. Guido Bonfante, Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – Il Nuovo Diritto Della Crisi E Dell'insolvenza, in Giur. It., 2019, 8-9, 1943.

Per quanto concerne il legislatore italiano, si prevedono una serie di comportamenti collaborativi del debitore tali da identificarne le condizioni richieste dalla commissione, quali per esempio l'esclusione di condotte distrattive dell'attivo o condanne penali per determinati delitti. 368

È d'uopo precisare che, oltre ai requisiti di buona condotta, la nuova disciplina introdotta dal codice della crisi introduce alcune limitazioni alla sfera applicativa dell'istituto in quanto il debitore non può ricorrervi qualora ne abbia beneficiato nei cinque anni antecedenti alla scadenza del termine previsto per l'esdebitazione. ³⁶⁹

La caratteristica fondamentale della dichiarazione di esdebitazione concerne l'inesigibilità dei crediti rimasti insoddisfatti nella procedura. I creditori appaiono come potenzialmente pregiudicati dall'avvio di tale procedura in quanto saranno preclusi dall'agire esecutivamente nei confronti del debitore. Tuttavia, in assenza di qualunque utilità patrimoniale del debitore, questi ultimi risulterebbero nell'aggravare ulteriormente la loro posizione a causa dell'incapienza del debitore. Per questi motivi, la tutela dell'ordinamento italiano, così come sostenuta anche dal legislatore europeo, risiede nella tutela del mercato stesso, in cui il debitore esdebitato potrebbe avviare una nuova attività. 370

³⁶⁸ Lara Modica, Effetti Esdebitativi (Nella Nuova Disciplina Del Sovraindebitamento) E Favor Creditoris, in Contratti, 2019, 4, 471. Domenico Benincasa, Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza – L'esdebitazione, in Giur. It, 2019, 8-9, 1943. Patrizia de Cesari, Riforma Rordorf E Sollecitazioni Europee: Le Parallele Cominciano A Convergere, in Fallimento, 2016, cfr supra. Lorenzo Stanghellini, La Proposta Di Direttiva UE In Materia Di Insolvenza, in Fallimento, cfr supra. Giuseppe Fauceglia, Il Nuovo Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, Giappichelli, 2019. Luciano Panzani, La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance, in Fallimento, 2017, cfr supra. Patrizia De Cesari, Galeazzo Montella, Osservatorio Internazionale Sull'insolvenza – La Proposta Della Commissione Ue In Tema Di Ristrutturazione Preventiva Delle Imprese In Crisi, in Fallimento, cfr supra. Javier Arias Varona, Johanna Niemi, Tuomas Hupli, Discharge And Entrepreneurship In The Preventive Restructuring Directive, Int Insolv Rev, 2020, cfr supra. Amedeo Bassi, Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – I Presupposti Delle Procedure Concorsuali Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, in Giur. It, 2019, cfr supra.

³⁶⁹ Domenico Benincasa, *Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza – L'esdebitazione*, in *Giur. It*, 2019, cfr supra.

³⁷⁰ Lara Modica, Effetti Esdebitativi (Nella Nuova Disciplina Del Sovraindebitamento) E Favor Creditoris, in Contratti, 2019, 4, cfr supra. Emilio Norelli, L'esdebitazione, in Oreste Cagnasso, Luciano Panzani, Crisi Di Impresa E Procedure Concorsuali Tomo I, Utet, 2016, p. 1026 e ss.

Il codice della crisi di impresa si allinea quindi con il dettato europeo stabilendo tempistiche per il conseguimento della misura in tre anni dall'apertura della liquidazione giudiziale, i quali si riducono a due nel caso in cui il debitore abbia usufruito della composizione assistita, quindi premiando la tempestiva iniziativa. Nelle riforme intervenute nell'ultimo ventennio si sono susseguite modifiche relativamente alla materia de qua, con specifico riferimento al decreto legislativo n. 5, 2006 che ha introdotto l'esdebitazione nello scenario fallimentare italiano. A questa segue il cambiamento ideologico che ha caratterizzato gli anni della Legge Fallimentare, in cui si prevedeva una forte stigmatizzazione del debitore cd. fallito. Le modifiche susseguitesi, a seguito del citato decreto, hanno occupato un forte incentivo all'eliminazione di forme di stigmatizzazione, riscontrabili anche nel codice della crisi attraverso l'eliminazione del termine "fallimento", e in precedenti interventi caratterizzati dall'eliminazione delle incapacità personali. 371

³⁷¹ Domenico Benincasa, Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza – L'esdebitazione, in Giur. It, 2019, 8-9, 1943. Luciano Panzani, Dal "Fallimento" Alla Liquidazione Giudiziale. Note Minime Sulla Nuova Disciplina Del CCII, in Fallimento, 2019, 10, 1141.

Sezione Seconda

Profili Critici Della Direttiva (UE) 2019/1023

1. Critiche Alla Direttiva: L'omessa Definizione Di Likelihood Of Insolvency
Le caratteristiche sopra delineate coincidono con i principali aspetti a cui la
direttiva (UE) 2019/1023 ha dato uniformazione a livello europeo.
Tuttavia, l'efficacia di alcune previsioni ha destato non poche perplessità.
In primis, è stato osservato come il legislatore europeo riprenda aspetti
statuiti nel Chapter 11 statunitense, dal quale si discosta sotto determinati
profili, cercando di adattare tali istituti al quadro giuridico europeo. La
disciplina statunitense concerne esigenze e finalità non aderenti al nuovo
intervento europeo in quanto si tratta di procedure di reorganization ormai
consolidate e introdotte già da tempo nello scenario americano. La
commissione rivisita alcuni aspetti in chiave europea dalla cui elaborazione
emergono non poche perplessità. 372

Anzitutto, la direttiva si allinea con i precedenti interventi europei incentrati al sostegno della *rescue culture* attraverso l'introduzione di procedure accessibili in uno stato di *likelihood of insolvency*, la cui implementazione è sottoposta alla discrezione degli stati membri. Come osservato dalla Banca Centrale Europea in sede di consultazioni, l'assenza di qualunque riferimento circa la determinazione del requisito oggettivo potrebbe compromettere la riuscita dell'intera applicazione in quanto le divergenze tra gli stati membri sono acuite soprattutto per quanto

Jennifer Payne, Janis Sarra, Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses, *Int. Insolv. Rev.*, (2018), Vol. 27: 178–222. Horst Eidenmüller, Contracting For A European Insolvency Regime, *Eur Bus Org Law Rev* (2017) 18:273–304. Luciano Panzani, *Conservazione Dell'impresa, Interesse Pubblico E Tutela Dei Creditori*:

Considerazioni A Margine Della Proposta Di Direttiva In Tema Di Armonizzazione Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, 11 settembre 2017. Jennifer L.L. Grant, Pre-Insolvency Proceeding: A Normative Foundation And Framework By Nicolaes Tollenaar, Int. Insolv. Rev. (2019); 28: 287-293. Paolo Manganelli, Chapter 11 E Raccomandazione Della Commissione Del 12 Marzo: Un Confronto, in Fallimento,

concerne l'accesso alle procedure di ristrutturazione. A causa dell'impossibilità di convenire circa una definizione condivisa di insolvenza ovvero di probabilità di insolvenza, la Commissione aveva resistito dal promuovere qualunque indicazione, la quale invece potrebbe incentivare l'opera di armonizzazione europea. Inoltre, si osserva come anche nei precedenti interventi emergano disposizioni legate all'insolvenza o probabilità di insolvenza, le quali, tuttavia, alla pari della direttiva, non approfondiscono tale requisito.³⁷³

In aggiunta, il dibattito relativo all'adeguamento della *likelihood of insolvency* prosegue con osservazioni relative alla possibilità che, una volta implementato dal diritto nazionale, si adduca a conclusioni diverse da quelle auspicate dal legislatore europeo. I diversi stati membri presentano procedure di ristrutturazione preventiva accessibili in stati diversi, per i quali si sollevano perplessità in merito alla compatibilità con le attuali previsioni della direttiva, in quanto sono incluse caratteristiche simili al dettato europeo. Un esempio è costituito dalla disciplina tedesca, in cui diversi commentatori si sono pronunciati circa la compatibilità del concento nazionale di "*imminent insolvency*" a quello dettato dal legislatore europeo in materia di insolvenza.³⁷⁴

Per quanto concerne questo aspetto, sarebbero quindi auspicabili maggiori linee guida, in ordine ad agevolare il giudizio circa la compatibilità della disciplina vigente con le condizioni di accesso alle procedure delineate dalla stessa Commissione.

³⁷³ Patrizia De Cesari, Galeazzo Montella, *Osservatorio Internazionale Sull'insolvenza – La Proposta Della Commissione Ue In Tema Di Ristrutturazione Preventiva Delle Imprese In Crisi*, in *Fallimento*, in Fallimento, 2017, 1, 110. Matti Engelberg, The Proposed EU Framework For Preventive Restructuring And The English Schemes Of Arrangement Regime—Seeking The Best Preventive Model For Each Member State, *Capital Markets Law Journal*, Vol. 14, No. 2, (2019): 251–273. Javier Arias Varona, Johanna Niemi, Tuomas Hupli, Discharge And Entrepreneurship In The Preventive Restructuring Directive, *Int Insolv Rev*, 2020; cfr supra. Marina Spiotta, *Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - La Continuità Aziendale: Una Nuova "Stella Polare" Per Il Legislatore*, in *Giur. It.*, 2018, 1, 222.

³⁷⁴ Tsvetan Petrov, Harmonising Restructuring Law in Europe: A Comparative Analysis of the Legislative Impact of the Proposed Restructuring Directive on Insolvency Law in the UK and Germany, 3 *Anglo-Ger. L.J.* (2017): 129-183. David Christoph Ehmke, Jennifer L.L. Gant, Gert-Jan Boon, Line Langkjaer, Emilie Ghio, *The European Union preventive restructuring framework: A hole in one?*, *Int Insolv Rev* (2019) cfr supra.

2. (Segue) Perplessità Relative Alla Disciplina Del Debtor In Possession E Presenza Dell'Autorità Giuridica O Amministrativa

Discostandosi dal Chapter 11, la Commissione europea include nella proposta, e successivamente nella direttiva, limitazioni all'intervento dell'autorità giuridica e amministrativa, al fine di lasciare il debitore nella piena gestione dell'attività d'impresa. Si prevede guindi la nomina facoltativa di un professionista che supervisioni e coadiuvi il debitore nella gestione e risoluzione della crisi. Le critiche relative a gueste ipotesi si incentrano soprattutto sul fatto che, riscontrandosi un generale favor per il salvataggio dell'attività, tale tipologia organizzativa possa attirare anche imprese che non presentino concrete prospettive di continuità aziendale, il cui accesso pregiudicherebbe il soddisfacimento dei creditori. La direttiva non impone criteri identificativi al fine di discernere tra i viable e non-viable businesses, per i quali non si può escludere l'accesso agli istituti ivi previsti dal momento che non si riscontrano concreti requisiti di esclusione. L'accesso di imprese già compromesse ristrutturazione preventiva non evita la futura liquidazione di queste ed anzi, oltre a pregiudicare i diritti dei creditori, dilaterebbe ulteriormente le tempistiche processuali in contrasto con gli obiettivi europei. 375

In aggiunta, l'assenza di un professionista e di un intervento dell'autorità giuridica o amministrativa, che affianchi il debitore nella gestione di tale fase, è suscettibile di acuire la crisi presentata anziché risolverla definitivamente. In assenza di qualunque obbligo relativo alla verifica della futura sostenibilità dell'assetto produttivo, congiuntamente all'assenza di interventi dell'autorità e professionisti, si dubita dell'efficacia della procedura nel rispetto degli obiettivi europei. L'esperienza del professionista, così come il controllo dell'autorità, sono ritenuti

³⁷⁵ Luciano Panzani, *Conservazione Dell'impresa, Interesse Pubblico E Tutela Dei Creditori: Considerazioni A Margine Della Proposta Di Direttiva In Tema Di Armonizzazione Delle Procedure Di Ristrutturazione,* in www.ilcaso.it, 11 settembre 2017. Horst Eidenmüller, Contracting For A European Insolvency Regime, *Eur Bus Org Law Rev* (2017) 18:273–304.

fondamentali ai fini della valutazione delle concrete prospettive di continuità aziendale, dato l'omesso discernimento della direttiva tra *viable* e *non-viable businesses*. Soprattutto con riferimento al ruolo dell'autorità giuridica o amministrativa, si riscontrano particolari critiche relative alla scelta di limitarne l'incidenza in quanto la supervisione di soggetti specializzati si ritiene fondamentale ai fini della prevenzione di possibili abusi.³⁷⁶

L'oggetto delle critiche non si discosta dalla prassi fallimentare di numerosi stati membri, tra cui l'Italia, in cui il ruolo di autorità e professionisti non è marginale nelle soluzioni alternative alla liquidazione.³⁷⁷

3. (Segue) Critiche Alla Disciplina Relativa Alla Nuova Finanza In Relazione Alla Protezione Dei Creditori

L'apporto di nuova finanza o finanza interinale integra il quadro di ristrutturazione preventiva enucleato dalla Commissione come sostegno del debitore, suscettibile di declinarsi in varie forme quali garanzie o denaro.

La disciplina dei nuovi finanziamenti non è esente da critiche nella misura in cui sancisce la possibilità di ricorso a tale procedura anche nel caso in cui il debitore sia solvente. Le originarie intenzioni del legislatore europeo, ravvisabili nella raccomandazione (UE) 2014/135, assegnavano detta possibilità solo in caso di insolvenza ovvero almeno in presenza di una probabilità di insolvenza. Nel caso della direttiva in esame, si confrontano le precedenti prospettive con la disciplina in vigore in alcuni stati membri, con particolare riferimento agli *Schemes Of Arrangements* del Regno Unito, i quali sono disponibili sia per debitori solventi che insolventi.

³⁷⁶ Jennifer Payne, The Role Of The Court In Debt Restructuring, *The Cambridge Law Journal*, 77(1), (2018): 124-150. Rolef de Weijs and Meren Baltjes, Opening the Door for the Opportunistic Use of Interim Financing: A Critical Assessment of the EU Draft Directive on Preventive Restructuring Frameworks, *Int. Insolv. Rev.*, (2018), Vol. 27: 223–254

³⁷⁷ Cerved, Osservatorio Fallimenti E Chiusure Di Imprese, Osservatorio, 4q marzo 2020, disponibile su https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/03/Oss-Chiusure-4q-2019.pdf. Horst Eidenmüller, Contracting For A European Insolvency Regime, Eur Bus Org Law Rev (2017) 18:273–304.

Tuttavia, al contrario della disciplina inglese in cui non si sancisce alcun presidio a sostegno dei finanziamenti, la direttiva intende delineare forme di protezione, individuate nella prededucibilità del credito in caso di futura insolvenza. In tal senso, si ravvedono alcune criticità legate al rapporto tra i nuovi finanziatori e i creditori, i cui diritti potrebbero essere pregiudicati dalla presenza dei *new finance provider*. ³⁷⁸

Un profilo alguanto critico, emergente dal testo della direttiva, concerne i rapporti tra i nuovi creditori e creditori esistenti, il cui ruolo subisce variazioni, soprattutto con riferimento a casi di nuovi finanziamenti, in quanto si conferisce prededucibilità ai nuovi crediti. Nonostante la rilevanza di tali osservazioni, il legislatore europeo non dirime i rapporti esistenti tra i crediti derivanti dagli apporti di nuova finanza e i creditori preesistenti nel rapporto con il debitore. In aggiunta, per quanto concerne i rischi derivanti dall'introduzione di tale possibilità all'interno delle procedure, il legislatore non si occupa né di disciplinare meccanismi di prevenzione né identifica possibili abusi a pregiudizio dei creditori. L'emergente approccio favorevole nei riguardi di nuova finanza è stato criticato in quanto non sufficiente a prevenire strategie opportunistiche espletate sia da parte del debitore che del concessore. Nei consideranda enucleati a fini chiarificativi del testo della direttiva, s'evince la possibilità di introdurre un controllo ex ante relativo a finanziamenti temporanei in modo da arginare tentativi di abuso, il quale tuttavia non viene specificamente imposto agli stati membri. La necessaria presenza di una valutazione preventiva da parte dell'autorità giuridica o amministrativa concerne un requisito essenziale ai fini della corretta gestione della

³⁷⁸ Brad B. Erens & Timothy W. Hoffmann, The Triumph of the Trade Creditor in Chapter 11 Reorganizations, *9 Pratt's J. Bankr. L. 3*, (2013): p. 3-38. Jennifer Payne, Janis Sarra, Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses, *Int. Insolv. Rev.*, (2018), cfr supra. Geoffrey Yeowart, Encouraging Company Rescue: What Changes are Required to UK Insolvency Law, *Law and Financial Markets Review* 3, no. 6 (2009): 517-531. Jennifer Payne, Debt Restructuring in the UK, *European Company and Financial Law Review* (ECFR), Vol. 15, Issue 3 (2018), pp. 449-471.

materia in quanto trova riscontro anche nel *Chapter 11* quale fonte di ispirazione della materia *de qua*.³⁷⁹

4. Adeguatezza Della Direttiva Rispetto Alle Finalità Di Uniformazione Delle Procedure Di Ristrutturazione Preventiva In Europa

La Direttiva (UE) 2019/1023 si inserisce, congiuntamente al Regolamento (UE) 2015/848 e alla Raccomandazione (UE) 2014/135, tra i corpi legislativi europei principali in materia di insolvenza e ristrutturazione preventiva. Alla luce dei precedenti interventi si propone un'armonizzazione relativa alla procedura di ristrutturazione volta alla prevenzione dell'insolvenza e all'esdebitazione. 380

Come precedentemente menzionato, l'origine della materia in esame risiede nel *Chapter 11* dell'*US Bankruptcy Code*, quale *corpus* particolarmente lungimirante nel quadro della riorganizzazione aziendale. Tra le principali procedure che, a livello europeo, sono considerate maggiormente avanzate rispetto ad altre normative, si inserisce la disciplina inglese degli *Schemes Of Arragements*, a cui l'impostazione del legislatore europeo sovente si ispira. Le ragioni che muovono la

³⁷⁹ Rolef de Weijs and Meren Baltjes, Opening the Door for the Opportunistic Use of Interim Financing: A Critical Assessment of the EU Draft Directive on Preventive Restructuring Frameworks, *Int. Insolv. Rev.*, (2018), cfr supra. Jennifer Payne, Janis Sarra, Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses, *Int. Insolv. Rev.*, (2018), cfr supra. Brad B. Erens & Timothy W. Hoffmann, The Triumph of the Trade Creditor in Chapter 11 Reorganizations, *9 Pratt's J. Bankr. L. 3*, (2013): p. 3-38. Luciano Panzani, *Conservazione Dell'impresa, Interesse Pubblico E Tutela Dei Creditori: Considerazioni A Margine Della Proposta Di Direttiva In Tema Di Armonizzazione Delle Procedure Di Ristrutturazione*, in www.ilcaso.it, 11 settembre 2017. Paolo Manganelli, *Chapter 11 E Raccomandazione Della Commissione Del 12 Marzo: Un Confronto*, in Fallimento, 2015, 10, 1136.

³⁸⁰ Marina Spiotta, *Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - La Continuità Aziendale: Una Nuova "Stella Polare" Per II Legislatore*, in *Giur. It.*, 2018, 1, 222. Zeno Crespi Reghizzi, *Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - La Disciplina Della Giurisdizione In Materia Di Insolvenza: II Reg. Ue N. 2015/848*, in *Giur. It.*, 2018, 1, 222. Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Matti Engelberg, The Proposed EU Framework For Preventive Restructuring And The English Schemes Of Arrangement Regime—Seeking The Best Preventive Model For Each Member State, *Capital Markets Law Journal*, Vol. 14, No. 2, (2019), cfr supra. Luca Boggio, *Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - Confini Ed Implicazioni Dell'ambito Di Applicazione Delle Nuove Regole Ue, Giur. It., 2018*, 1, 222. David Christoph Ehmke, Jennifer L.L. Gant, Gert-Jan Boon, Line Langkjaer, Emilie Ghio, The European Union preventive restructuring framework: A hole in one?, *Int Insolv Rev* (2019) cfr supra. Luca Boggio, *Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - Introduzione Al Nuovo Diritto Ue In Materia Di Insolvenza E Di Pre-Insolvenza*, in *Giur. It.*, 2018, cfr supra.

commissione alla proposizione di una nuova direttiva risiedono nell'ambizione di tali normative ai fini del *forum shopping*. Inoltre, con riferimento alla disciplina statunitense, si rileva un'eccessiva affinità con il testo della direttiva, nel quale sembrano riproposti alcuni istituti che difficilmente riusciranno a trovare applicazione nel contesto europeo, quali per esempio l'absolute priorirty rule.³⁸¹

Pur supportando finalità all'avanguardia nelle procedure d'insolvenza europee, quali il focus sulla tutela e ruolo dei lavoratori, nonché un bilanciamento di interessi tra debitore e creditori, si dubita dell'effettiva capacità della direttiva di uniformare la disciplina europea dell'insolvenza.

Data la presenza di due corpi legislativi antecedenti alla direttiva nel settore in esame, si auspicava ad una maggiore efficacia del nuovo intervento del legislatore europeo. La raccomandazione, congiuntamente al regolamento, non presenta un decisivo potere uniformatore della materia in esame in quanto da un lato, la raccomandazione non ha carattere vincolante per gli stati membri, dall'altro, l'obiettivo del regolamento concerne procedure di insolvenza transfrontaliere. Con particolare riferimento al rapporto tra il regolamento e la direttiva, si sottolinea una differente impostazione tra i due strumenti, in quanto il primo si occupa di precisare tutte le procedure soggette alla materia ivi

Stephen J Lubben, The Overstated Absolute Priority Rule, Fordham J Corp & Fin L 581 (2016) 21:4. Jennifer L.L. Grant, Pre-Insolvency Proceeding: A Normative Foundation And Framework By Nicolaes Tollenaar, Int. Insolv. Rev. (2019); 28: 287-293. Douglas G. Baird, Priority Matters: Absolute Priority, Relative Priority, and the Costs of Bankruptcy, University of Pennsylvania Law Review 165, no. 4 (2017): 785-830. Luciano Panzani, La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance, in Fallimento, 2017, cfr supra. Matti Engelberg, The Proposed EU Framework For Preventive Restructuring And The English Schemes Of Arrangement Regime—Seeking The Best Preventive Model For Each Member State, Capital Markets Law Journal, cfr supra. Stephen Baister, An Introduction to the Insolvency Law of England & Wales, in Oreste Cagnasso, Luciano Panzani, Crisi Di Impresa E Procedure Concorsuali Tomo I, Utet, 2016, p. 154. Luca Boggio, Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - Confini Ed Implicazioni Dell'ambito Di Applicazione Delle Nuove Regole Ue, Giur. It., 2018, 1, 222. Mark Moller, The Checks and Balances of Forum Shopping, Stanford Journal of Complex Litigation 1, no. 1 (2012): 107-170. Christopher A. Whytock, The Evolving Forum Shopping System, Cornell Law Review 96, no. 3 (2011): 481-534. Paolo Manganelli, Chapter 11 E Raccomandazione Della Commissione Del 12 Marzo: Un Confronto, in Fallimento, 2015, cfr supra.

prevista, al contrario, la direttiva non impone alcuna classificazione o indicazione delle procedure vigenti nei singoli stati membri. 382

In aggiunta, nonostante i copiosi riferimenti al fenomeno del *forum shopping*, non emerge alcuna concreta disposizione volta a risolvere tale prassi, la quale, nonostante l'intervento della direttiva, risulterà comunque praticabile nello scenario europeo. Le intenzioni sancite nei lavori preparatori e nei documenti esplicativi della direttiva non si riscontrano nell'elaborato emanato. Per questi motivi, non risulta decisivo il recente intervento europeo, dal quale residuano le divergenze sottolineate in sede consultiva. ³⁸³

La disciplina ivi prevista risulta quindi, da numerosi punti di vista, eccessivamente elastica, come per esempio con riferimento alla discrezionalità lasciata agli stati membri in tema di likelihood of effettuare insolvency. Seppur la direttiva intenda un'opera di minima, l'efficacia di armonizzazione tale obiettivo è bilanciata dall'assenza di specifiche delineazioni in merito a caratteri essenziali relativi alle procedure di insolvenza, quali apposite linee guida relative ai requisiti di accesso alle procedure. La direttiva ha quindi inteso delineare una procedura snella e extragiudiziale, di cui tuttavia si trascurano numerose precisazioni tra cui rientra la mancata regolazione della graduazione dei crediti nonché la disciplina delle azioni revocatorie. Auspicabilmente, maggiori incentivi si riscontreranno in legislazioni totalmente divergenti rispetto al contenuto della direttiva, di cui tuttavia, non è possibile affermare una positiva incidenza circa quelle normative

³⁸² Banca Centrale Europea, parere su una proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE, 7 giugno 2017 disponibile su https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:52017AB0022.

³⁸³ Mark Moller, The Checks and Balances of Forum Shopping, *Stanford Journal of Complex Litigation* 1, no. 1 (2012): 107-170. Ferruccio Auletta, *Competenza E Non Competenza Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza: Una Decostruzione Praeter Intentionem Legislatoris, Corriere Giur.*, 2020, 5, 647. Samir D. Parikh, Modern Forum Shopping in Bankruptcy, *Connecticut Law Review 46*, no. 1 (November 2013): 159-226. Zeno Crespi Reghizzi, *Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - La Disciplina Della Giurisdizione In Materia Di Insolvenza: Il Reg. Ue N. 2015/848*, in *Giur. It.*, 2018, cfr supra. Marina Spiotta, *Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - La Continuità Aziendale: Una Nuova "Stella Polare" Per Il Legislatore*, in *Giur. It.*, 2018, cfr supra.

che, alla luce degli istituti ivi trattati, si configurano come avanzate nel settore in esame. È quindi d'uopo precisare che, numerosi stati membri recentemente riformato la propria disciplina hanno fallimentare introducendo procedure attivabili in una fase di pre-insolvenza. A tal fine, l'influenza della direttiva su normative già inoltrate nella rescue culture In conclusione, l'obiettivo risulterà alquanto mite. perseguito di uniformazione minima delle procedure di ristrutturazione preventiva a livello utopistico, europeo appare in quanto, seguito dell'implementazione a livello nazionale, permarranno copiosi profili di divergenza tra gli stati membri. 384

Luciano Panzani, Conservazione Dell'impresa, Interesse Pubblico E Tutela Dei Creditori: Considerazioni A Margine Della Proposta Di Direttiva In Tema Di Armonizzazione Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, cfr supra. Bob Wessels, Harmonization Of Insolvency Law In Europe, European Company Law 8, no.1 (2011):27-31. David Christoph Ehmke, Jennifer L.L. Gant, Gert-Jan Boon, Line Langkjaer, Emilie Ghio, The European Union preventive restructuring framework: A hole in one?, Int Insolv Rev (2019), cfr supra. Horst Eidenmüller, Contracting For A European Insolvency Regime, Eur Bus Org Law Rev (2017) 18:273–304. Luciano Panzani, La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance, in Fallimento, 2017, cfr supra. Javier Arias Varona, Johanna Niemi, Tuomas Hupli, Discharge And Entrepreneurship In The Preventive Restructuring Directive, Int Insolv Rev, 2020; cfr supra. Banca Centrale Europea, parere su una proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE, 7 giugno 2017 disponibile su https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?ruri=CELEX:52017AB0022.

Sezione Terza

Analisi Di Conformità Della Disciplina Italiana Alla Direttiva (UE) 2019/1023

1. Adeguatezza Della Disciplina Italiana Alla Direttiva (UE) 2019/1023. Accesso Alle Procedure Di Regolazione Della Crisi

Il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza si inserisce, parallelamente alla Direttiva (UE) 2019/1023, nello scenario giuridico italiano allo scopo di statuire una normativa unitaria in tema di crisi di impresa. Il codice ripercorre alcuni degli istituti fondamentali all'uopo individuati dal legislatore europeo in modo da conformarsi alla disciplina sopra menzionata. Tuttavia, si riscontrano profili di divergenza tra le due normative, in quanto le previsioni codicistiche non aderiscono in toto alle indicazioni europee e, per tali ragioni, non si escludono futuri interventi correttivi sul testo. ³⁸⁵

Per quanto concerne le procedure in vigore, assimilabili al dettato della direttiva, è possibile citare gli accordi di ristrutturazione dei debiti, i piani attestati di risanamento e il concordato preventivo, quali elementi oggetto dell'analisi esperita del precedente capitolo. Questi strumenti presentano alcune delle caratteristiche richieste dal legislatore europeo in materia di ristrutturazione preventiva, di cui tuttavia, emergono aspetti contrastanti con le previsioni europee.

Per quanto concerne l'accesso a tali strumenti, si è precedentemente accennato al fatto che il codice della crisi individua come requisiti oggettivi sia lo stato di crisi che di insolvenza, i quali vengono equiparati, nei

202

³⁸⁵ Paola Vella, L'impatto Della Direttiva (UE) 2019/1023 Sull'ordinamento Concorsuale Italiano, in Fallimento, 2020, 6, 747. Francesco Marotta, L'armonizzazione Europea Delle Discipline Nazionali In Materia Di Insolvenza: La Nuova Direttiva Europea Riguardante I Quadri Di Ristrutturazione Preventiva, La Seconda Opportunità E Le Misure Volte Ad Aumentare L'efficacia Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, cfr supra. Luigi Amerigo Bottai, La Percentuale Irrisoria Nel Concordato È Legittima, in Fallimento, 2020, 1, 98.

riguardi del debitore, al fine del ricorso alle procedure. Tuttavia, con particolare riferimento alla prassi fallimentare italiana e europea, l'insolvenza non si figura come condizione idonea alla risoluzione di squilibri data l'irreversibilità della posizione economico-finanziaria del debitore. La conferma, circa l'esclusione dell'insolvenza dal quadro di ristrutturazione preventiva, si individua anche nelle statistiche derivanti da analisi supportate nell'ultimo ventennio da cui s'evince l'insuccesso di strumenti alternativi alla liquidazione qualora tardivamente attivati in uno scenario imprenditoriale oramai compromesso.³⁸⁶

Da qui, il necessario cambiamento richiesto nell'ambito fallimentare italiano. Nonostante l'intervento del nuovo codice, si figura come orientato a regolare procedure liquidatorie anziché supportare un effettivo cambio di mentalità della classe imprenditoriale italiana, per la quale si richiedono tempestivi interventi da cui beneficiare sia con riguardo a prospettive di *going concern*, sia per quanto concerne il soddisfacimento dei creditori. 387

Come precedentemente menzionato, le possibilità di ristrutturazione diminuiscono in relazione alla gravità dell'insolvenza, la quale, pur essendo suscettibile di varie interpretazioni, non consente concrete possibilità di prosecuzione dell'attività con misure alternative alla liquidazione. Per questi motivi, il codice della crisi non è uniforme rispetto al dettato europeo, in quanto l'insolvenza non costituisce un requisito oggettivo di accesso alle procedure di ristrutturazione ma coincide con lo stato che la commissione intende prevenire. In questo caso, la disciplina

Raffaella Brogi, *Il Concordato Con Continuità Aziendale Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, 2019, 7, 845. Luciano Panzani, *Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi*. Assonanze E Dissonanze, www.ilcaso.it, cfr supra. Giovanni Lo Cascio, *Il Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza*: Considerazioni A Prima Lettura, in *Fallimento* 2019, 3, 263. Guido Bonfante, *Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – Il Nuovo Diritto Della Crisi E Dell'insolvenza*, in *Giur. It.*, 2019, 8-9, 1943. Stefano Ambrosini, *Crisi E Insolvenza Nel Passaggio Fra Vecchio E Nuovo Assetto Ordinamentale: Considerazioni Problematiche*, in www.ilcaso.it, cfr supra. Giovanni Lo Cascio, *La Nuova Legge Delega Sulle Procedure Concorsuali Tra Diritto Ed Economia*, in *Fallimento*, 2017,12, 1253. Cerved, *Osservatorio Fallimenti E Chiusure Di Imprese*, Osservatorio, 4q marzo 2020, disponibile su https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/03/Oss-Chiusure-4q-2019.pdf.

³⁸⁷ Alberto Jorio, Bruno Sassani, *Trattato Delle Procedure Concorsuali*, Vol. V, Giuffrè, 2017. Alessandro Farolfi, *Il Nuovo Ruolo Del Giudice Dell'esecuzione Nella Tempestiva Emersione Della Crisi D'impresa*, in *Esecuzione Forzata*, 2020, 1, 58.

italiana diverge dagli obiettivi europei, i quali convergono nella prevenzione dell'insolvenza e non alla regolazione di questa. Nello scenario nazionale, si registra un ricorso a detti strumenti nel momento in cui il debitore è già insolvente con conseguente insuccesso delle procedure aperte in materia, in quanto, lo squilibrio economico-finanziario riportato non consente il protrarsi dell'attività d'impresa.³⁸⁸

Con riferimento alle principali procedure italiane, precedentemente menzionate, si riscontrano alcune divergenze applicative circa i soggetti che possono accedervi. Per quanto riguarda i piani attestati di risanamento, il codice della crisi, al contrario della legge fallimentare in cui venivano disciplinati con riguardo alla casistica di esenzione dell'azione revocatoria, ne sancisce un'autonoma previsione attribuita genericamente agli *imprenditori*. Sono esclusi quindi riferimenti alla tipologia di attività o soglie dimensionali stabilite dal codice stesso. Al contrario, con riferimento agli accordi di ristrutturazione dei debiti, si limita la previsione agli imprenditori, anche non commerciali, purché non di piccole dimensioni. Infine, il concordato preventivo è previsto ai soli imprenditori commerciali sottoponibili a liquidazione giudiziale e quindi diversi dall'imprenditore minore. 389

Per quanto concerne invece i requisiti soggettivi di accesso al quadro di ristrutturazione preventiva, la direttiva asserisce una generale

³⁸⁸ Cerved, *Osservatorio Fallimenti E Chiusure Di Imprese*, Osservatorio, 4q marzo 2020, disponibile su https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/03/Oss-Chiusure-4q-2019.pdf. Raffaella Brogi, *Concordato Con Continuità E Liquidazione Dei Beni: Prevalenza Qualitativa, Prevalenza Quantitativa O Combinazione?*, in *Fallimento*, 2020, cfr supra.

Amedeo Bassi, Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – I Presupposti Delle Procedure Concorsuali Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, in Giur. It, 2019, 8-9, 1943. Guido Fauda, I Concordati e Gli Accordi Di Risanamento Delle Imprese In Crisi, In Fallimento E Altre Procedure Concorsuali, Ipsoa, 2017, pp. 566 e ss. Giovanni Lo Cascio, Il Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza: Considerazioni A Prima Lettura, in Fallimento 2019, cfr supra. Paola Vella, L'impatto Della Direttiva (UE) 2019/1023 Sull'ordinamento Concorsuale Italiano, in Fallimento, 2020, cfr supra. Giovanni Lo Cascio, Legge Fallimentare Attuale, Legge Delega Di Riforma E Decreti Attuativi In Fieri, In Fallimento, 2018, 5, 525. Gianluca Guerrieri, Il Nuovo Codice Della Crisi E Dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019, n.14), in Nuove Leggi Civ. Comm., 2019, 4, 809. Marco Rubino, Piano Di Risanamento E Riequilibrio Finanziario, In AA.VV., Gestione Delle Procedure Concorsuali Nella Crisi Di Impresa, Edizione I, Ipsoa, 2016. Andrea Zorzi, Piani Di Risanamento E Accordi Di Ristrutturazione Nel Codice Della Crisi, in Fallimento, 2019, 8-9, 993. Luca Boggio, Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – Gli Strumenti Di Regolazione Concordata Della Crisi O Dell'insolvenza, in Giur. It., 2019, 8-9, 1943. Giovanni Lo Cascio, La Nuova Legge Delega Sulle Procedure Concorsuali Tra Diritto Ed Economia, in Fallimento, 2017, cfr supra.

legittimazione ai "debitori". Inoltre, si prevede come facoltativa l'estensione applicativa a persone fisiche, per le quali, se garantito l'accesso come nel caso italiano, si dovranno rispettare le disposizioni europee. Il codice della crisi di impresa e dell'insolvenza prevede l'applicazione delle procedure ivi statuite sia con riferimento a imprenditori non commerciali, consumatori e professionisti. commerciali, particolare riferimento ai soggetti, diversi dall'imprenditore commerciale, prevede l'accesso a strumenti quali il concordato minore, la ristrutturazione dei debiti del consumatore e liquidazione controllata. La disciplina applicabile а tali soggetti, soprattutto con riquardo all'imprenditore agricolo, risulta tra i settori maggiormente potenziati rispetto alla disciplina previgente. Quest'ultima tipologia di imprenditore particolarmente avvantaggiata dall'accesso, alla risulta pari degli imprenditori commerciali, agli accordi di ristrutturazione dei debiti. 390 Tuttavia, le soglie dimensionali statuite dal codice, congiuntamente alle limitazioni all'accesso delle procedure per i debitori diversi dagli imprenditori commerciali, non si adeguano al dettato europeo, il quale non prevede alcuno sbarramento dimensionale circa l'accesso alle procedure di pre-insolvenza. Qualora un'impresa minore, considerata tale ai sensi della definizione supportata dal codice della crisi, avesse forma societaria, la disciplina del concordato minore, a queste applicabile ai sensi della normativa italiana, dovrebbe obbligatoriamente rispettare e adequarsi alle previsioni statuite dalla direttiva. A questo riguardo, le soglie dimensionali sono infatti considerate irrilevanti. Motivo per cui, salvo il caso in cui il concordato minore si applichi a piccola-medie imprese per le quali il legislatore europeo prevede un'espressa deroga, anche in applicazione di tale tipologia di concordato si richiederà l'apposita divisione in classi dei creditori. 391

³⁹⁰ Anche a efficacia estesa.

³⁹¹ Paola Vella, L'impatto Della Direttiva (UE) 2019/1023 Sull'ordinamento Concorsuale Italiano, in Fallimento, 2020, cfr supra. Daniele Vattermoli, Il Concordato Minore. Aspetti Sostanziali, in Fallimento, 2020, 4, 441. Alberto Crivelli, Il Piano E La Proposta Nelle Procedure Di Componimento Della Crisi Da Sovraindebitamento Nella L. N. 3/2012 E Nel Ccii, in Fallimento, 2019, 6, 713. Luigi D'Orazio, Il Sovraindebitamento Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, in Fallimento, 2019, 6, 697. Piergiuseppe Spolaore, In Tema Di Fallimento Di Impresa

Alla luce della direttiva (UE) 2019/1023, la disciplina italiana risulta non del tutto omogenea dal punto di vista dell'accesso alle procedure sia per quanto riguarda i requisiti oggettivi sia per quanto concerne i requisiti soggettivi.

2. I Sistemi Di Allerta Italiani Alla Luce Degli Early Warning Tools

I sistemi di allerta delineati dal codice della crisi di impresa e dell'insolvenza si inseriscono in una disciplina meticolosamente individuata dal legislatore italiano. Per quanto concerne la compatibilità con le novità introdotte dal recente intervento europeo, si riscontra l'uniformità del testo italiano con quanto previsto dalla Commissione. Come osservato nell'analisi effettuata nel precedente capitolo, il codice della crisi rileva l'essenzialità del tempestivo intervento del debitore volto alla regolazione di primi sintomi della crisi, attraverso una serie di indici all'uopo individuati dal consiglio nazionale dei dottori commercialisti e esperti contabili. 392

.

Commerciale Svolta, E Poi Dismessa, Da Una Società Agricola, in Fallimento, 2019, 12, 1525. Giammarco Navarra, Gian Giacomo Sandrelli, L'imprenditore Soggetto Al Fallimento, In Fallimento E Altre Procedure Concorsuali, Ipsoa, 2017, pp. 12 e ss. Luciano Panzani, Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze, www.ilcaso.it, cfr supra. Andrea Zorzi, Piani Di Risanamento E Accordi Di Ristrutturazione Nel Codice Della Crisi, in Fallimento, 2019, 8-9, 993. Giovanni Lo Cascio, Il Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza: Considerazioni A Prima Lettura, in Fallimento 2019 cfr supra. Luciano Panzani, Dal "Fallimento" Alla Liquidazione Giudiziale. Note Minime Sulla Nuova Disciplina Del CCII, in Fallimento, 2019, 10, 1141. Lorenzo Stanghellini, Il Codice Della Crisi Di Impresa: Una Primissima Lettura (Con Qualche Critica), in Corriere Giur., 2019, 4, 449. Michele Mozzarelli, Il Presupposto Soggettivo, in Oreste Cagnasso, Luciano Panzani, Crisi Di Impresa E Procedure Concorsuali Tomo I, Utet, 2016, p. 332 e ss. Amedeo Bassi, Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – I Presupposti Delle Procedure Concorsuali Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, in Giur. It, 2019, 8-9, 1943. Giovanni Lo Cascio, Legge Fallimentare Attuale, Legge Delega Di Riforma E Decreti Attuativi In Fieri, In Fallimento, 2018, 5, 525.

Giuseppe Lo Prete, Gli Indici Di Allerta Della Crisi Al Vaglio Delle Scelte In Materia Di Bilancio, in Fisco, 2020, 6, 557. Guido Bonfante, Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – Le Misure Di Allerta, in Giur. It, 2019, 8-9, 1943. Ferdinando Superti Furga, Claudio Sottoriva, Riflessioni Sul Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, in Società, 2020, 1, 7. Flavio Dezzani, Indicatori Della Crisi D'impresa, in Fisco, 2020, 2, 158. Paola Vella, L'allerta Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza Alla Luce Della Direttiva (UE) 2019/1023, in www.ilcaso.it, 24 luglio 2019. Stefano Ambrosini, Crisi E Insolvenza Nel Passaggio Fra Vecchio E Nuovo Assetto Ordinamentale: Considerazioni Problematiche, in www.ilcaso.it, cfr supra. Massimo Ferro, Allerta E Composizione Assistita Della Crisi Nel D.Lgs. N. 14/2019: Le Istituzioni Della Concorsualità Preventiva, in Fallimento, 2019, 4, 419. Gianfranco Benvenuto, Stefano Meani, Direttiva UE n. 1023/2019 Sulla Ristrutturazione Preventiva, Esdebitazione E Insolvenza: Prime Valutazioni, in www.ilfallimentarista.it, 30 luglio 2019. Alberto Guiotto, I Sistemi Di Allerta E L'emersione Tempestiva Della Crisi, in Fallimento, 2019, cfr supra. Giovanni Lo Cascio, Legge Fallimentare Attuale, Legge Delega Di Riforma E Decreti Attuativi In Fieri, In Fallimento, 2018, cfr supra.

Un aspetto maggiormente privilegiato dalla disciplina europea in tema di early warning tools concerne la tutela dell'informazione relativa a detti strumenti, con riferimento al debitore e anche ai lavoratori ovvero rappresentanti dei lavoratori, per i quali si prevedono espressi doveri informativi circa le possibilità di ristrutturazione nonché sostegno ai fini di una valutazione economica del debitore. Analogamente a quanto precedentemente menzionato, i lavoratori rientrano tra i soggetti che maggiormente saranno condizionati da esiti negativi di ristrutturazione, per i quali si sancisce una particolare tutela individuata in specifichi obblighi informativi tali da renderli edotti circa le future possibilità lavorative. Non essendo prevista alcuna estensione in questo senso, al codice della crisi d'impresa sarà richiesta maggiore adeguatezza circa le previsioni dettate in tema di allerta con riferimento all'informazione e al ruolo ricoperto dai lavoratori. 393

Per quanto concerne l'ambito applicativo delle misure di allerta nello scenario europeo, il legislatore, nel corso delle modifiche effettuate all'originaria proposta del 22 novembre 2016, ha escluso la limitazione imposta ai casi di piccole-medie imprese, per le quali si era prevista una deroga applicativa. Tuttavia, nel testo finale, la disposizione in merito alle PMI è stata modificata specificando la rilevanza di un facile accesso a informazioni nel caso di tale tipologia di imprese. Con riferimento all'ambito applicativo previsto dal legislatore italiano, se ne esclude l'implementazione per le grandi imprese, società quotate e gruppi di imprese. Tuttavia, si riscontra una divergenza con le previsioni europee in relazione all'inclusione delle grandi imprese, per le quali dovrebbero

³⁹³ Paola Vella, *L'impatto Della Direttiva (UE) 2019/1023 Sull'ordinamento Concorsuale Italiano*, in *Fallimento*, 2020, cfr supra. Grazia Monia Buta, *Gli Obblighi Di Segnalazione Dell'organo Di Controllo E Del Revisore Dell'allerta*, in *Nuove Leggi Civ. Comm.*, 2019, 5, 1177. Luciano Panzani, *Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze*, www.ilcaso.it, cfr supra. Lorenzo Stanghellini, *La Proposta Di Direttiva Ue In Materia Di Insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, 8-9, 873. Paola Vella, *L'allerta Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza Alla Luce Della Direttiva (UE) 2019/1023*, in www.ilcaso.it, 24 luglio 2019.

essere disposti gli *early warning tools,* in quanto la disciplina europea non distingue in base ai requisiti dimensionali proposti in ambito nazionale.³⁹⁴

In ultima analisi si considera un genarle raffronto tra la disciplina italiana e europea, in quanto quest'ultima individua una procedura di allerta celere e snella, in presenza di specifichi obblighi informativi, senza particolari complicazioni. Diversamente, il legislatore italiano ha enucleato una disciplina che lungi risulta dalle caratteristiche sopra individuate. La burocratizzazione e complessità delle segnalazioni di allerta, nonché specifiche tempistiche, individuano, nel complesso, un sistema alquanto macchinoso soprattutto con riferimento al coinvolgimento dell'OCRI. La procedura avanzata attraverso tale organismo non risulta particolarmente vantaggiosa sia per le ridotte tempistiche, individuate in un massimo di sei mesi, sia per la successiva segnalazione al pubblico ministero in caso di rilevata insolvenza. In aggiunta, oltre all'allungamento delle tempistiche processuali, si registra anche un aumento dei costi, la cui riduzione invece caratterizza gli obiettivi europei in ambito processuale.

Inoltre, le funzioni attribuite dalla direttiva ai sistemi di allerta consistono in un vantaggio per il debitore quale unico destinatario delle segnalazioni, mentre, nel caso della disciplina italiana, l'OCRI si inserisce come procedura aggiuntiva e obbligatoria rispetto alle prime segnalazioni al debitore. Questo costituisce una significativa divergenza rispetto all'obiettivo perseguito dall'Unione Europea, in quanto, in una fase in cui il debitore è considerato l'unico soggetto legittimato a risolvere la propria situazione economico-finanziaria, si inserisce una procedura che da facoltativa diviene *obbligatoria*. Infatti, in assenza di segnalazioni all'OCRI vi saranno ripercussioni sia sui soggetti coinvolti nell'allerta cd. interna sia sui creditori pubblici qualificati. L'inclusione del pubblico ministero nella

³⁹⁴ Paola Vella, *L'impatto Della Direttiva (UE) 2019/1023 Sull'ordinamento Concorsuale Italiano*, in *Fallimento*, 2020, cfr supra. Elena Terrizzi, *Adeguatezza Degli Assetti Organizzativi Per La Gestione Della Crisi D'impresa*, in Società, 2020, 3, 280. Guido Bonfante, *Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza - Le Misure D'allerta*, in *Giur. It.*, 2019, 8-9, 1943.

³⁹⁵ Lorenzo Stanghellini, *Il Codice Della Crisi Di Impresa: Una Primissima Lettura (Con Qualche Critica)*, in *Corriere Giur.*, 2019, 4, 449. Guido Bonfante, *Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – Il Nuovo Diritto Della Crisi E Dell'insolvenza*, in *Giur. It.*, 2019, 8-9, 1943.

procedura disincentiva qualunque intervento volontario del debitore. L'imposizione di termini rigidi e procedure imposte al debitore stesso non agevolano la ristrutturazione aziendale ma sono suscettibili di acuire gli squilibri preesistenti, contrariamente a tutti i principi sostenuti nella direttiva. ³⁹⁶

Da qui, numerose le critiche rispetto al contenuto delle segnalazioni effettuate al debitore e all'OCRI. Il presupposto oggettivo da cui scaturiscono suddetti obblighi si identifica nello stato di crisi. Tuttavia, da un'analisi del contenuto delle disposizioni codicistiche, s'evince la rilevanza di alcuni elementi, quali i ritardi nei pagamenti reiterati e significativi, come presupposto per le future segnalazioni. In detti casi, si rileva la presenza di inadempimenti quale fondamento ai fini delle misure di allerta, i quali tuttavia identificano un fatto genericamente adducibile allo stato di insolvenza. La medesima conclusione si registra nel caso delle segnalazioni da parte di creditori pubblici qualificati, quali Agenzia delle entrate o Istituto nazionale della previdenza sociale, tenuti a segnalare casi in cui l'esposizione debitoria sia di rilevante entità. La ratio di tali previsioni risiede nell'intenzione del legislatore di evitare l'introduzione di soglie eccessivamente basse legate alle misure di allerta, per le quali il dettato del codice risulta contraddittorio. Nonostante il fine di effettuare apposite segnalazioni volte alla tempestiva emersione della crisi, i sintomi rilevati caratterizzano una situazione di insolvenza del debitore. 397

³⁹⁶ Massimo Ferro, Allerta E Composizione Assistita Della Crisi Nel D.Lgs. N. 14/2019: Le Istituzioni Della Concorsualità Preventiva, in Fallimento, 2019, 4, 419. Assonime, Circolare N. 19 Del 2 Agosto 2019 D.Lgs. 12 Gennaio 2019, N. 14 - Le Nuove Regole Societarie Sull'emersione Anticipata Della Crisi D'impresa E Gli Strumenti Di Allerta, in Rivista Del Notariato, 2019, 4, pp. 847-934. Paola Vella, L'impatto Della Direttiva (UE) 2019/1023 Sull'ordinamento Concorsuale Italiano, in Fallimento, 2020, cfr. supra. Lorenzo Stanghellini, Il Codice Della Crisi Di Impresa: Una Primissima Lettura (Con Qualche Critica), in Corriere Giur., cfr supra. Alberto Guiotto, I Sistemi Di Allerta E L'emersione Tempestiva Della Crisi, in Fallimento, 2019, cfr supra. Giacomo D'attore, Gli OCRI: Compiti, Composizione E Funzionamento Nel Procedimento Di Allerta, in Fallimento, 2019, 12, 1429. Guido Bonfante, Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – Le Misure Di Allerta, in Giur. It, 2019, cfr supra. Luciano Panzani, Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze, www.ilcaso.it, cfr supra. Gianluca Guerrieri, Il Nuovo Codice Della Crisi E Dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019, n.14), in Nuove Leggi Civ. Comm., 2019, 4, 809.

³⁹⁷ Stefano Ambrosini, *Crisi E Insolvenza Nel Passaggio Fra Vecchio E Nuovo Assetto Ordinamentale:* Considerazioni Problematiche, in <u>www.ilcaso.it</u>, 14 gennaio 2019. Massimo Ferro, *Allerta E Composizione Assistita Della Crisi Nel D.Lgs. N. 14/2019: Le Istituzioni Della Concorsualità Preventiva*, in *Fallimento*, 2019, 4, 419. Alberto Guiotto, *I Sistemi Di Allerta E L'emersione Tempestiva Della Crisi*, in *Fallimento*, 2019, 4, 409. Guido

3. Compatibilità Dei Principali Strumenti Di Risoluzione Della Crisi Al Framework Europeo

Per quanto concerne il contenuto proposto dalla direttiva nella delineazione del piano di ristrutturazione, non si rilevano discostamenti rispetto a quanto sancito in ambito nazionale. I principi ispiratori del codice derivano dai vari interventi europei che hanno caratterizzato gli ultimi anni, in particolare la Raccomandazione (UE) 2014/135 e il Regolamento (UE) 2015/848, i quali si incentrano sulla ristrutturazione preventiva quale elemento innovativo ed essenziale nello scenario europeo dell'insolvenza. Il codice richiama il sostegno a tempestivi interventi del debitore, il quale, attraverso le misure di allerta, dovrebbe intervenire in una fase precoce rispetto all'insolvenza al fine di tutelare la conservazione dell'assetto produttivo e dell'occupazione. 398

In ambito nazionale non è attualmente in vigore una procedura di ristrutturazione preventiva in grado di rispettare i requisiti inoltrati dalla direttiva in esame. Tuttavia, lo strumento che maggiormente aderisce al dettato europeo coincide con il concordato preventivo. Per quanto concerne gli altri strumenti previsti in ambito nazionale, quali accordi di ristrutturazione dei debiti e piani attestati di risanamento, la disciplina ivi prevista è meno articolata rispetto al concordato e ai requisiti richiesti in ambito europeo.³⁹⁹

Bonfante, Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – Le Misure Di Allerta, in Giur. It, 2019, cfr supra Giuseppe Lo Prete e Alessandro Sura, Gli Indici Di Allerta Della Crisi Al Vaglio Delle Scelte In Materia Di Bilancio, in Fisco, 2020, 6, 557. Ferdinando Superti Furga e Claudio Sottoriva, Riflessioni Sul Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, in Società, 2020, 1, 7. Amedeo Bassi, Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza - I Presupposti Delle Procedure Concorsuali Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, in Giur. It., 2019, 8-9, 1943.

398 Zeno Crespi Reghizzi, Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - La Disciplina Della Giurisdizione In Materia Di

³⁹⁸ Zeno Crespi Reghizzi, *Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - La Disciplina Della Giurisdizione In Materia Di Insolvenza: Il Reg. Ue N. 2015/848*, in *Giur. It.*, 2018, cfr supra. Giovanni Lo Cascio, *Legge Fallimentare Attuale, Legge Delega Di Riforma E Decreti Attuativi In Fieri*, In *Fallimento*, 2018, 5, 525. Rolandino Guidotti, *Emersione Della Crisi E Opportunità Di Risanamento*, in www.ilcaso.it, 24 novembre 2016. Marina Spiotta, *Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - La Continuità Aziendale: Una Nuova "Stella Polare" Per Il Legislatore*, in *Giur. It.*, 2018, cfr supra.

³⁹⁹ Vincenzo Pinto, Le Fattispecie Di Continuità Aziendale Nel Concordato Nel Codice Della Crisi, in *Giurisprudenza Commerciale*, no. 2, 2020, pp. 372-398. Luciano Panzani, *Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze*, www.ilcaso.it, cfr supra. Raffaella Brogi, *Il Concordato Con Continuità Aziendale Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, 2019, 7,

Analogamente a quanto sopra menzionato, l'accesso a queste procedure viene previsto nel caso di insolvenza o crisi, contrastando quindi con un requisito fondamentale individuato dalla direttiva nella *likelihood of insolvency*. Con riferimento alle ulteriori previsioni europee, i principali riferimenti sono adducibili ai soli concordati preventivi, per i quali, il legislatore italiano ha dedicato buona parte delle disposizioni del codice della crisi.

La disciplina italiana e europea presentano analogie nella delineazione della materia in relazione al cd. *debtor in possession* e sospensione delle azioni esecutive. Nell'ambito codicistico, il debitore che presenta domanda di concordato preventivo è sottoposto ad uno spossessamento attenuato, quindi limitato alla gestione ordinaria, mentre per quanto concerne gli atti di straordinaria amministrazione, si necessita l'autorizzazione del giudice delegato all'uopo nominato a pena di inefficacia. Per quanto concerne le altre procedure previste dal codice, non si registra alcuna imposizione di restrizioni gestionali sia nel caso di accordi di ristrutturazione dei debiti sia di piani attestati di risanamento, nella cui pendenza il debitore permane nella piena gestione dell'impresa.⁴⁰⁰

^{845.}Giovanni Lo Cascio, La Nuova Legge Delega Sulle Procedure Concorsuali Tra Diritto Ed Economia, in Fallimento, 2017,12, 1253. Alessandro Danovi, Procedure Concorsuali Per Il Risanamento Dell'impresa, Giuffrè, 2014, cap. 6. Renato Rordorf, Le Linee Della Riforma, In Paolo Montalenti (A Cura Di), Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo, Quaderni Di Giurisprudenza Commerciale, Giuffrè, 2018. Gianluca Guerrieri, Il Nuovo Codice Della Crisi E Dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019, n.14), in Nuove Leggi Civ. Comm., 2019, 4, 809. Raffaella Brogi, Concordato Con Continuità E Liquidazione Dei Beni: Prevalenza Qualitativa, Prevalenza Quantitativa O Combinazione?, in Fallimento, 2020, cfr supra. Luca Boggio, Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – Gli Strumenti Di Regolazione Concordata Della Crisi O Dell'insolvenza, in Giur. It., 2019, 8-9, 1943. Gaetano Presti, Concordato Preventivo E Nuovi Modelli Di Regolazione Della Crisi, In Paolo Montalenti (A Cura Di), Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo, Quaderni Di Giurisprudenza Commerciale, Giuffrè, 2018.

⁴⁰⁰ Giovanni Lo Cascio, *Le Procedure Di Crisi Delle Imprese: Una Riforma Internazionale Ed Interna Senza Fine*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Paolo Manganelli, *Chapter 11 E Raccomandazione Della Commissione Del 12 Marzo: Un Confronto*, in Fallimento, 2015, 10, 1136. Fabio Marelli, Gian Giacomo Sandrelli, Gli effetti della presentazione della domanda di concordato. La fase successiva al deposito del ricorso, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, Ipsoa, 2017, pp. 654 e ss. Luciano Panzani, *Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze*, www.ilcaso.it, cfr supra. Giovanni Lo Cascio, *Il Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza: Considerazioni A Prima Lettura*, in *Fallimento 2019*, 3, 263. Luca Boggio, *Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – Gli Strumenti Di Regolazione Concordata Della Crisi O Dell'insolvenza*, in *Giur. It.*, 2019, 8-9, 1943. Paola Vella, *L'impatto Della Direttiva (UE) 2019/1023 Sull'ordinamento Concorsuale Italiano*, in *Fallimento*, 2020, cfr supra. Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Alessandro Farolfi, *Il Nuovo Ruolo Del Giudice Dell'esecuzione Nella Tempestiva*

Alcune divergenze si rilevano in relazione alla figura del commissario soggetto obbligatoriamente giudiziale quale nominato а seguito dell'apertura della procedura di concordato preventivo. In questi casi, il legislatore europeo limita la nomina ad uno scrutinio legato al caso di specie in cui emerge il necessario affiancamento di un professionista, per esempio nel caso di presentazione di una richiesta di sospensione delle azioni esecutive. Nelle previsioni italiane, la nomina interviene a prescindere da considerazioni ulteriori, in quanto il compito del commissario consiste nel vigilare l'attività protratta dal debitore. Tale figura non sussiste nelle altre procedure individuate dal codice quali i piani attestati di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti, nella cui pendenza il debitore permane, in toto, nella gestione dell'assetto produttivo.401

4. (Segue) La Formazioni Di Classi E Proposte Concorrenti Nel Concordato Preventivo

La legittimazione alla presentazione del piano di ristrutturazione viene attribuita, dalla direttiva, anche a soggetti diversi dal debitore, quali creditori e professionisti del settore. Questa estensione non si registra

Emersione Della Crisi D'impresa, in Esecuzione Forzata, 2020, 1, 58. Ilaria Pagni, Il Fallimento E Le Soluzioni Alternative Della Crisi D'impresa: Profili Processuali, in Oreste Cagnasso, Luciano Panzani, Crisi Di Impresa E Procedure Concorsuali Tomo I, Utet, 2016, p. 135. Francesco Marotta, L'armonizzazione Europea Delle Discipline Nazionali In Materia Di Insolvenza: La Nuova Direttiva Europea Riguardante I Quadri Di Ristrutturazione Preventiva, La Seconda Opportunità E Le Misure Volte Ad Aumentare L'efficacia Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, cfr supra. Lorenzo Stanghellini, La Proposta Di Direttiva Ue In Materia Di Insolvenza, in Fallimento, 2017, 8-9, 873. Federica Pasquariello, Italian Bankruptcy Code Moving Towards A Reform Era, in Dir. Fall., 2016, cfr supra. Raffaella Brogi, Il Concordato Con Continuità Aziendale Nel Codice Della Crisi, in Fallimento, 2019, 7, 845.

⁴⁰¹ Michele Monteleone, *Commissario E Liquidatore Giudiziale*, Edizione I, Ipsoa, 2017, pp. 3 e ss. Fayez A. Elayan and Thomas O. Meyer, The Impact of Receiving Debtor-in-Possession Financing on the Probability of Successful Emergence and Time Spent Under Chapter 11 Bankruptcy, *Journal of Business Finance & Accounting*, 28, issue 7-8, (2001), p. 905-942. Paolo Manganelli, The Modernization Of European Insolvency Law: An Ongoing Process, *Journal Of Business And Technology Law* 11, no.2 (2016): 153-178. Luciano Panzani, *Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva* 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze, www.ilcaso.it, cfr supra. Gianfranco Benvenuto, Stefano Meani, *Direttiva UE n.* 1023/2019 Sulla Ristrutturazione Preventiva, Esdebitazione E Insolvenza: Prime Valutazioni, in www.ilfallimentarista.it, 30 luglio 2019. Jennifer Payne, Janis Sarra, Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses, *Int. Insolv. Rev.*, (2018), Vol. 27: 178–222. Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra.

nell'ambito della disciplina nazionale vigente e del codice della crisi, in cui, per quanto concerne la totalità delle procedure ivi indicate, l'unico soggetto legittimato al ricorso e presentazione di un piano coincide con il debitore. Tuttavia, il legislatore introduce specifiche previsioni ai fini di proposte concorrenti rilegate ai soli creditori nell'ambito del concordato preventivo. La riforma del 2015 ha infatti previsto la possibilità per i creditori rappresentanti il 10% dei crediti di depositare una proposta di concordato alternativa a quella del debitore, in modo da garantire maggiore concorrenzialità nel piano proposto. Al computo di tale soglia non concorrono società controllate dalla debitrice o sottoposte al comune controllo nonché non può essere presentata dal debitore per interposta persona. La proposta concorrente può essere presentata a seguito del preventivo ricorso del debitore alla procedura stessa, quale unico soggetto legittimato all'iniziativa circa soluzioni alternative alla liquidazione giudiziale.⁴⁰²

Un ulteriore profilo concernente i creditori, riguarda la formazione delle classi nel concordato preventivo, quale unica procedura in cui il legislatore italiano sancisce tale previsione. In generale la direttiva prevede una divisione obbligatoria, in cui vi rientra anche la classe relativa agli *equity holders*, quali soggetti non considerati dalla disciplina di ristrutturazione italiana. L'unico caso di deroga all'obbligatorietà relativo alla formazione delle classi coincide con le piccole-medie imprese, per le quali tale divisione è meramente facoltativa. Per quanto concerne gli altri strumenti

Antonio Rossi, Il Difficile Avvio Delle Proposte Concordatarie Concorrenti E Aumento Di Capitale, in Società, 2019, 3, 327. Antonio Rossi, Il Difficile Avvio Delle Proposte Concorrenti Nel Concordato Preventivo, in Fallimento, 2019, 1, 87. Daniele Griffini, Fallimento E Concordato Preventivo (I Parte) — Le Proposte Concorrenti Di Concordato Preventivo, in Giur. It, 2017, 1, 230. Francesca Bortolotti, Luca Mandrioli, Le Offerte Concorrenti Nel Concordato Preventivo: Questioni Controverse (Parte II), in Fallimento, 2019, 1, 110. Giovanni Lo Cascio, La Nuova Legge Delega Sulle Procedure Concorsuali Tra Diritto Ed Economia, in Fallimento, 2017, cfr supra. Paola Vella, L'impatto Della Direttiva (UE) 2019/1023 Sull'ordinamento Concorsuale Italiano, in Fallimento, 2020, cfr supra. Lorenzo Stanghellini, La Proposta Di Direttiva UE In Materia Di Insolvenza, in Fallimento, 2017, cfr supra. Giovanni Lo Cascio, Il Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza: Considerazioni A Prima Lettura, in Fallimento 2019, 3, 263. Francesco Marotta, L'armonizzazione Europea Delle Discipline Nazionali In Materia Di Insolvenza: La Nuova Direttiva Europea Riguardante I Quadri Di Ristrutturazione Preventiva, La Seconda Opportunità E Le Misure Volte Ad Aumentare L'efficacia Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, cfr supra. Michele Cuoco, Il Ruolo Del Commissario Giudiziale In Caso Di Proposte Ed Offerte Concorrenti, in Michele Monteleone, Commissario E Liquidatore Giudiziale, Edizione I, Ipsoa, 2017, pp. 260 e ss.

di risoluzione della crisi o insolvenza previsti dal codice, se ne esclude la formazione, in quanto le classi non vengono considerate ai fini dell'approvazione del piano attestato di risanamento né dell'omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti. Tuttavia, in merito a quest'ultima procedura, con particolare riferimento agli accordi a efficacia estesa, si registra la possibilità di formazione di categorie di creditori, esperite in base all'omogeneità di posizione giuridica ed interessi economici, le quali richiamano le classi del concordato preventivo.⁴⁰³

Nonostante il legislatore italiano lasci ampia discrezionalità circa la divisione dei creditori in classi, si individuano specifici casi di obbligatorietà con riferimento a creditori titolari di crediti previdenziali o fiscali, creditori titolari di garanzie prestate da terzi ovvero creditori che vengono soddisfatti, anche in parte, con utilità diverse dal denaro. A seguito dell'implementazione della direttiva a livello nazionale, si renderà necessario un adeguamento con riferimento all'obbligo di divisione in classi per qualunque tipologia di creditori. Data l'assenza della definizione relativa all'individuazione delle classi di creditori, residua in questo senso ampia discrezionalità del legislatore nazionale, al quale si richiederà quindi una mera estensione dell'obbligo di divisione in classi per qualunque tipologia di credito in base ai paramenti individuati dal diritto nazionale.

⁴⁰³ Bernardo Massella Ducci Teri, *I Poteri Della Maggioranza Nel Concordato Preventivo Alla Luce Del Codice Della Crisi Tra Proprietà E Gestione*, in *Corriere Giur.*, 2020, 3, 389. Gianluca Guerrieri, *Il Nuovo Codice Della Crisi E Dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019, n.14)*, in *Nuove Leggi Civ. Comm.*, 2019, 4, 809. Luca Boggio, *Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – Gli Strumenti Di Regolazione Concordata Della Crisi O Dell'insolvenza*, in *Giur. It.*, 2019, 8-9, 1943. Francesco Marotta, *L'armonizzazione Europea Delle Discipline Nazionali In Materia Di Insolvenza: La Nuova Direttiva Europea Riguardante I Quadri Di Ristrutturazione Preventiva, La Seconda Opportunità E Le Misure Volte Ad Aumentare L'efficacia Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, cfr supra. Lorenzo Stanghellini, <i>La Proposta Di Direttiva Ue In Materia Di Insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Giovanni Lo Cascio, *La Nuova Legge Delega Sulle Procedure Concorsuali Tra Diritto Ed Economia*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra.

⁴⁰⁴ Luciano Panzani, *Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze*, <u>www.ilcaso.it</u>, cfr supra. Bernardo Massella Ducci Teri, *I Poteri Della Maggioranza Nel Concordato Preventivo Alla Luce Del Codice Della Crisi Tra Proprietà E Gestione*, in *Corriere Giur.*, 2020, cfr supra. Gianfranco Benvenuto, Stefano Meani, *Direttiva UE n. 1023/2019 Sulla Ristrutturazione Preventiva, Esdebitazione E Insolvenza: Prime Valutazioni*, in <u>www.ilfallimentarista.it</u>, 30 luglio 2019. Gianluca Guerrieri, *Il Nuovo Codice Della Crisi E Dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019, n.14)*, in *Nuove Leggi Civ. Comm.*, 2019, cfr supra.

5. Il Ruolo Del Giudice Nelle Procedure Concorsuali E Riferimento Alle Critiche Rivolte Ai Poteri attribuiti Al Pubblico Ministero

Tra i requisiti richiesti dalla normativa europea agli stati membri, si distingue la specializzazione di giudici e professionisti nelle materie oggetto di ristrutturazione. Si sono registrate opinioni contrastanti sul punto in quanto, alcuni commentatori sostengono l'adeguatezza dei maggiori tribunali italiani, nei quali sono presenti sezioni specializzate in materia mentre altri rilevano la mancanza di competenze strettamente aziendalistiche e specifiche in merito alle procedure di ristrutturazione. Tuttavia, il legislatore della riforma non ha optato per alcuna modifica in tal senso, riproponendo quindi l'impostazione sancita dalla Legge Fallimentare. Si precisa tuttavia che, con riferimento all'organismo di composizione della crisi, emerge maggiore specializzazione nel settore in esame data l'origine professionale dei componenti. 405

Per quanto concerne la presenza dell'autorità giuridica all'interno delle principali procedure di risoluzione della crisi di impresa e dell'insolvenza si riscontrano aspetti divergenti. L'impostazione europea richiede maggiore privatizzazione delle procedure, ovvero interventi proporzionati in relazione al caso in esame, sia al fine di conferire maggiore efficienza alla fase delle trattative, sia con riferimento alla riduzione dei costi della procedura stessa. In merito alla legislazione italiana, è d'uopo sottolineare il mantenimento del preesistente assetto organizzativo in relazione dell'autorità giuridica come enucleato dalla legge fallimentare. Permane quindi un ruolo preponderante nel concordato preventivo mentre si rileva

⁴⁰⁵ Ilaria Pagni, *Il Fallimento E Le Soluzioni Alternative Della Crisi D'impresa: Profili Processuali*, in Oreste Cagnasso, Luciano Panzani, Crisi Di Impresa E Procedure Concorsuali Tomo I, Utet, 2016, pp. 126 e ss. Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Lorenzo Stanghellini, *Il Codice Della Crisi Di Impresa: Una Primissima Lettura (Con Qualche Critica)*, in *Corriere Giur.*, 2019, cfr supra. Patrizia de Cesari, *Riforma Rordorf E Sollecitazioni Europee: Le Parallele Cominciano A Convergere*, in *Fallimento*, 2016, cfr supra. Gianfranco Benvenuto, Stefano Meani, *Direttiva UE n. 1023/2019 Sulla Ristrutturazione Preventiva, Esdebitazione E Insolvenza: Prime Valutazioni*, in www.ilfallimentarista.it, 30 luglio 2019. Guido Bonfante, *Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – Le Misure Di Allerta*, in *Giur. It*, 2019, 8-9, 1943. Giacomo D'attore, *Gli OCRI: Compiti, Composizione E Funzionamento Nel Procedimento Di Allerta*, in *Fallimento*, 2019, 12, 1429.

una totale assenza della *iurisdictio* nel piano attestato di risanamento e un intervento limitato all'omologazione negli accordi di ristrutturazione dei debiti. Al contrario, le procedure di liquidazione non escludono il carattere pubblicistico storicamente presente in questo ambito, con particolare riferimento anche ai poteri istruttori ufficiosi del tribunale. Tra gli obiettivi delle più recenti riforme, si annovera la privatizzazione delle procedure incluse nella Legge Fallimentare. Questa viene esperita anche attraverso l'abolizione della dichiarazione d'ufficio del fallimento, da cui tuttavia non è possibile asserire una radicale modifica dell'impostazione precedente dal momento che l'autorità giuridica detiene comunque un ruolo centrale nelle procedure.

Maggiormente dibattuta è invece la presenza del pubblico ministero anche in procedure accessibili in una fase precoce rispetto all'insolvenza. Come precedentemente osservato, lo stesso OCRI presenta un obbligo di segnalazione al pubblico ministero qualora rilevi l'insolvenza del debitore nella fase di risoluzione della crisi. Questo non può prescindere dal fatto che, secondo la disciplina italiana, il debitore ha comunque accesso alle procedure alternative alla liquidazione anche qualora si rilevi uno stato di insolvenza. S'evince quindi una discrepanza con la finalità di privatizzazione delle procedure sancite dal legislatore europeo, in quanto, secondo il disposto del Codice, in tutte le procedure di accesso a strumenti di regolazione della crisi (o insolvenza), il debitore è tenuto a depositare documenti relativi alla propria situazione economica, per i quali si dispone la trasmissione al pubblico ministero. Già in questa fase precoce in cui non è stata accertata la gravità o la sussistenza della decozione del debitore

=

⁴⁰⁶ Alessandro Farolfi, *Il Nuovo Ruolo Del Giudice Dell'esecuzione Nella Tempestiva Emersione Della Crisi D'impresa*, in *Esecuzione Forzata*, 2020, 1, 58. Giovanni Lo Cascio, *Le Procedure Di Crisi Delle Imprese: Una Riforma Internazionale Ed Interna Senza Fine*, in *Fallimento*, 2017, 5, 501. Giovanni Lo Cascio, *Il Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza: Considerazioni A Prima Lettura*, in *Fallimento*, 2019, 3, 263. Guido Bonfante, *Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – Le Misure Di Allerta*, in *Giur. It*, 2019, 8-9, 1943. Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Giovanni Lo Cascio, *La Nuova Legge Delega Sulle Procedure Concorsuali Tra Diritto Ed Economia*, in *Fallimento*, 2017,12, 1253. Ilaria Pagni, *Il Fallimento E Le Soluzioni Alternative Della Crisi D'impresa: Profili Processuali*, in Oreste Cagnasso, Luciano Panzani, Crisi Di Impresa E Procedure Concorsuali Tomo I, cfr supra.

che potrebbe ricorrere a soluzioni negoziali, quali accordo di ristrutturazione dei debiti o concordato preventivo, accessibili anche in stato di insolvenza, il pubblico ministero può comunque aprire un fascicolo in assenza di una notizia di reato. L'inserimento del pubblico ministero in una fase particolarmente complicata, in cui è opportuno effettuare apposite valutazioni circa le prospettive di *going concern* congiuntamente alla possibilità per il debitore di avviare trattative con i creditori, è in grado di pregiudicare il successo dell'intera procedura. 407

6. (Segue) Omologazione E Ristrutturazione Trasversale Dei Debiti

Per quanto concerne la disciplina relativa all'omologazione, il codice della crisi di impresa e dell'insolvenza ne prevede applicazione nell'ambito del concordato preventivo, ovvero all'accordo di ristrutturazione dei debiti, a seguito della positiva votazione dei creditori. Le maggioranze richieste ai fini dell'approvazione del piano prevedono la votazione favorevole di creditori rappresentanti il 60% dei crediti nel caso di accordo di debiti⁴⁰⁸, mentre ristrutturazione dei nell'ambito del concordato preventivo, rileva il maggior numero di crediti ammessi al voto nel maggior numero di classi ovvero la maggioranza dei crediti ammessi qualora queste non siano formate. Si precisa inoltre che il codice della crisi ha, in quest'ultima procedura, soppresso l'adunanza dei creditori che, quale incontro fisico tra le parti oggetto del piano, sarà esperita con modalità telematiche. La scelta non è passata inosservata e si rilevano

⁴⁰⁷ Siro De Flammineis, Il "Nuovo" Ruolo Del P.M. Tra Crisi E Perdita Della Continuità Aziendale, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 2/2019. Luciano Panzani, *Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze*, www.ilcaso.it, cfr supra. Assonime, Circolare N. 19 Del 2 Agosto 2019 D.Lgs. 12 Gennaio 2019, N. 14 - Le Nuove Regole Societarie Sull'emersione Anticipata Della Crisi D'impresa E Gli Strumenti Di Allerta, in *Rivista Del Notariato*, 2019, 4, pp. 847-934. Lorenzo Stanghellini, *Il Codice Della Crisi Di Impresa: Una Primissima Lettura (Con Qualche Critica)*, in *Corriere Giur.*, 2019, cfr supra. Giacomo D'attore, *Gli OCRI: Compiti, Composizione E Funzionamento Nel Procedimento Di Allerta*, in *Fallimento*, 2019, 12, 1429. Alessandro Farolfi, *Il Nuovo Ruolo Del Giudice Dell'esecuzione Nella Tempestiva Emersione Della Crisi D'impresa*, in *Esecuzione Forzata*, 2020, 1, 58. Guido Bonfante, *Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – Le Misure Di Allerta*, in *Giur. It*, 2019, cfr supra. Massimo Ferro, *Allerta E Composizione Assistita Della Crisi Nel D.Lgs. N. 14/2019: Le Istituzioni Della Concorsualità Preventiva*, in *Fallimento*, 2019, cfr supra.

^{408 30%} nel caso di accordi agevolati.

perplessità in merito a tale abolizione, in quanto l'incontro con i creditori si configurava come proficuo per il debitore, soprattutto ai fini della conclusione di trattative. Inoltre, con particolare riferimento ai soggetti votanti, si esclude tale diritto a creditori prelazionari, in quanto titolari di pegno o ipoteca su determinati beni, nonché ai creditori in conflitto di interessi. Tuttavia, la direttiva impone la votazione a tutte le parti interessate, i cui diritti sono influenzati dalla futura approvazione del piano, e, tra queste, vi rientra anche la classe degli *equity holders*, la quale non è specificamente prevista all'interno della disciplina italiana.

Approvato il piano, il giudice interverrà ai fini dell'omologazione dello stesso, in cui, al contrario delle previsioni europee, non opera la ristrutturazione trasversale dei debiti, il cd. *cross-class cram-down*. Come osservato nel capitolo precedente, in Italia è possibile, a determinate condizioni all'uopo individuate dal legislatore, optare per il semplice *cram-down*, vincolando quindi creditori dissenzienti appartenenti alla stessa categoria o classe a secondo dello strumento scelto. 410

Per quanto concerne il concordato preventivo, questo è attuabile in sede di omologazione del piano qualora vi siano creditori dissenzienti

⁴⁰⁹ Giovanni Lo Cascio, *Il Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza: Considerazioni A Prima Lettura*, in *Fallimento*, 2019, cfr supra. Gianluca Guerrieri, *Il Nuovo Codice Della Crisi E Dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019, n.14)*, in *Nuove Leggi Civ. Comm.*, 2019, 4, cfr supra. Giovanni Lo Cascio, *Legge Fallimentare Attuale, Legge Delega Di Riforma E Decreti Attuativi In Fieri*, In *Fallimento*, 2018, 5, 525. Luigi Amerigo Bottai, *La Percentuale Irrisoria Nel Concordato È Legittima*, in *Fallimento*, 2020, 1, 98. Andrea Zorzi, *Piani Di Risanamento E Accordi Di Ristrutturazione Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, 2019, cfr supra. Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Michele Monteleone, *Commissario E Liquidatore Giudiziale*, Edizione I, Ipsoa, 2017, pp. 409 e ss. Giovanni Lo Cascio, La Nuova Legge Delega Sulle Procedure Concorsuali Tra Diritto E Economia, in Fallimento, 2017,12, 1253. Luca Boggio, *Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – Gli Strumenti Di Regolazione Concordata Della Crisi O Dell'insolvenza*, in *Giur. It.*, 2019, 8-9, 1943. Giovanni Lo Cascio, Le Procedure Di Crisi Delle Imprese: Una Riforma Internazionale Ed Interna Senza Fine, in Fallimento, 2017, 5, 501. Alberto Guiotto, *Destinazione Dei Flussi Di Cassa E Gestione Dei Conflitti D'interessi Nel Concordato Preventivo Con Continuità Aziendale*, in *Fallimento*, 2019, 8-9, 1087.

⁴¹⁰ Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance*, in *Fallimento*, 2017, 2, 129. Luigi Amerigo Bottai, *La Percentuale Irrisoria Nel Concordato È Legittima*, in *Fallimento*, 2020, 1, 98. Alessandro Farolfi, *Il Nuovo Ruolo Del Giudice Dell'esecuzione Nella Tempestiva Emersione Della Crisi D'impresa*, in *Esecuzione Forzata*, 2020, 1, 58. Bernardo Massella Ducci Teri, *I Poteri Della Maggioranza Nel Concordato Preventivo Alla Luce Del Codice Della Crisi Tra Proprietà E Gestione*, in *Corriere Giur.*, 2020, 3, 389. Andrea Zorzi, *Piani Di Risanamento E Accordi Di Ristrutturazione Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, 2019, cfr supra. Luca Boggio, *Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza - Gli Strumenti Di Regolazione Concordata Della Crisi O Dell'insolvenza*, in *Giur. It.*, 2019, 8-9, 1943.

rappresentanti almeno il 20% dei crediti, ovvero un creditore dissenziente appartenente ad una classe dissenziente nel caso di formazione delle classi, contestanti la convenienza della proposta. Analogamente, nel caso degli accordi di ristrutturazione a efficacia estesa, si vincolano i creditori appartenenti alla medesima categoria, qualora in questa si riscontrino adesioni al piano in misura non inferiore al 75%. Il paramento a cui il tribunale fa riferimento, in tale sede, concerne il miglior soddisfacimento dei creditori, con particolare riferimento al *quantum* riscontrabile in sede liquidatoria, quale alternativa al piano oggetto del giudizio. ⁴¹¹

Il codice della crisi di impresa e dell'insolvenza non aderisce *in toto* alla materia supportata dalla direttiva in tema di ristrutturazione trasversale soprattutto con riferimento ai presupposti necessari all'omologazione del piano stesso. La direttiva richiede l'approvazione di almeno una classe di creditori pregiudicati applicando inoltre la disciplina dell'absolute priority rule. In particolare, secondo la disciplina italiana l'estensione ai creditori dissenzienti interviene nei soli casi in cui sia contestata la convenienza della proposta, mentre la direttiva ne prevede l'automatica applicazione qualora il giudice ne rilevi i requisiti individuati.⁴¹²

Per quanto concerne gli ulteriori interventi dell'autorità giuridica, si individua la disciplina relativa ai finanziamenti in funzione o in esecuzione a piani di concordato preventivo e accordi di ristrutturazione dei debiti. In questo ambito, si riscontrano profili omogenei al dettato del legislatore

⁴¹¹ Giovanni Lo Cascio, Il Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza: Considerazioni A Prima Lettura, in Fallimento, 2019, cfr supra. Lorenzo Stanghellini, La Proposta Di Direttiva Ue In Materia Di Insolvenza, in Fallimento, 2017, cfr supra. Federica Pasquariello, Italian Bankruptcy Code Moving Towards A Reform Era, in Dir. Fall., 2016, cfr supra. Andrea Zorzi, Piani Di Risanamento E Accordi Di Ristrutturazione Nel Codice Della Crisi, in Fallimento, 2019, cfr supra. Fabrizio Bonato, L'art. 182 Septies L. Fall. E L'accordo Di Ristrutturazione "A Maggioranza", in Fallimento, 2017, 8-9, 881. Massimiliano Ratti, l'opposizione All'omologazione Del Creditore "Irregolare": Interesse, Legittimazione E "Cram Down", in Fallimento, 2017, 6, 652. Gianluca Guerrieri, Il Nuovo Codice Della Crisi E Dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019, n.14), in Nuove Leggi Civ. Comm., 2019, 4, cfr supra. ⁴¹² Bernardo Massella Ducci Teri, I Poteri Della Maggioranza Nel Concordato Preventivo Alla Luce Del Codice Della Crisi Tra Proprietà E Gestione, in Corriere Giur., 2020, 3, 389. Douglas G. Baird, Priority Matters: Absolute Priority, Relative Priority, and the Costs of Bankruptcy, University of Pennsylvania Law Review 165, no. 4 (2017), cfr supra. Luigi Amerigo Bottai, La Percentuale Irrisoria Nel Concordato È Legittima, in Fallimento, 2020, 1, 98. Luciano Panzani, La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance, in Fallimento, 2017, cfr supra. Lorenzo Stanghellini, Il Codice Della Crisi Di Impresa: Una Primissima Lettura (Con Qualche Critica), in Corriere Giur., 2019, cfr supra. Paolo Manganelli, Chapter 11 E Raccomandazione Della Commissione Del 12 Marzo: Un Confronto, in Fallimento, 2015, 10, 1136.

europeo nella misura in cui si prevede la necessaria autorizzazione del tribunale per i finanziamenti in esecuzione, in cui al debitore sono richieste specifiche informazioni con riguardo a tale necessità. Con riferimento agli apporti di nuova finanzia, il legislatore italiano prevede una protezione del finanziatore attraverso un regime di prededucibilità in caso di successivo fallimento del debitore, analogamente alla protezione richiesta in sede europea.⁴¹³

7. I Gruppi Di Imprese Nella Disciplina Italiana Del Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza. Cenni

Un aspetto particolarmente atteso e apprezzato del nuovo codice della crisi d'impresa consiste nella regolazione dell'insolvenza dei gruppi societari. Tale casistica caratterizzava una significativa lacuna della Legge Fallimentare in cui non si disciplina la fattispecie in esame. Tuttavia, nonostante il silenzio del legislatore italiano in materia, la rilevanza del fenomeno dei gruppi societari è stata osservata dalla legislazione ed in particolare, disciplinata dal Regolamento (UE) 2015/848. Questo sancisce specifiche considerazioni in tema di coordinamento delle procedure aventi ad oggetto società del medesimo gruppo. Il legislatore europeo ne ha assunto la rilevanza dato l'acuirsi di un fenomeno proliferato all'interno dell'unione europea, la cui regolazione richiedeva un apposito intervento. Anche la Raccomandazione (UE) 2014/135 sottolineava l'importanza di ristrutturazioni di gruppi societari, a cui tuttavia, la corte di cassazione italiana si era espressa in senso contrario negando qualunque opposizione

_

⁴¹³ Marina Spiotta, *Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza - La Disciplina Dei Gruppi*, in *Giur. It.*, 2019, 8-9, 1943. Patrizia De Cesari, Galeazzo Montella, *Osservatorio Internazionale Sull'insolvenza – La Proposta Della Commissione Ue In Tema Di Ristrutturazione Preventiva Delle Imprese In Crisi*, in *Fallimento*, cfr supra. Raffaella Brogi, *Il Concordato Con Continuità Aziendale Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, (2019), cfr supra. Michele Monteleone, *Commissario E Liquidatore Giudiziale*, Edizione I, Ipsoa, 2017, pp. 148 e ss. AA.VV, Fallimento E Crisi Di Impresa, cfr supra pag 756. Giovanni Lo Cascio, *Il Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza: Considerazioni A Prima Lettura*, in *Fallimento*, 2019, cfr supra. Luca Boggio, *Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – Gli Strumenti Di Regolazione Concordata Della Crisi O Dell'insolvenza*, in *Giur. It.*, 2019, 8-9, 1943. Francesco Marotta, *L'armonizzazione Europea Delle Discipline Nazionali In Materia Di Insolvenza: La Nuova Direttiva Europea Riguardante I Quadri Di Ristrutturazione Preventiva, La Seconda Opportunità E Le Misure Volte Ad Aumentare L'efficacia Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, 17 aprile 2019.*

di concordati di gruppi in assenza di una specifica regolazione nazionale a riguardo. ⁴¹⁴ In aggiunta, la Direttiva (UE) 2019/1023 ne statuisce la rilevanza soprattutto ai fini della ristrutturazione delle imprese del gruppo ovunque situate all'interno dell'unione. ⁴¹⁵

La Legge Fallimentare, nonostante le iniziative europee, non è mai stata modificata in tal senso. La disciplina dei gruppi societari è rimasta esclusa dall'applicazione delle procedure ivi previste fino all'emanazione del nuovo codice della crisi. In questo ambito, il legislatore ha predisposto procedure di liquidazione ovvero di adozione di soluzioni di ristrutturazione di gruppo seppur nella preservazione delle masse attive e passive delle varie entità presenti. Si precisa inoltre che l'ambito applicativo della disciplina statuita dal codice è rilegato alle sole società il cui COMI è presente all'interno dello stato italiano.⁴¹⁶

In particolare, con riferimento alle soluzioni alternative alla liquidazione giudiziale, si prevede l'applicazione della disciplina del concordato preventivo di gruppo, ovvero omologazione di accordi di ristrutturazione, ai quali seguono specifici obblighi informativi delle società, tra cui emerge

_

⁴¹⁴ Cassazione civile, sez. I, 13 ottobre 2015, n. 20559.

⁴¹⁵ Federica Pasquariello, *Italian Bankruptcy Code Moving Towards A Reform Era*, in *Dir. Fall.*, 2016, cfr supra. Giovanni Lo Cascio, Il Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza: Considerazioni A Prima Lettura, in Fallimento, 2019, cfr supra. Patrizia De Cesari, Riforma Rordorf E Sollecitazioni Europee: Le Parallele Cominciano A Convergere, in Fallimento, 2016, cfr supra. Giovanni Lo Cascio, La Nuova Legge Delega Sulle Procedure Concorsuali Tra Diritto E Economia, in Fallimento, 2017, cfr supra. Ubalda Macrì, La Legislazione Italiana E Le Misure Di Risanamento Nella Raccomandazione (UE) 2014/135 E Nel Regolamento 2015/848, in Fallimento, 2015, 10, 1049. Michele Mozzarelli, Il Presupposto Soggettivo, in Oreste Cagnasso, Luciano Panzani, Crisi Di Impresa E Procedure Concorsuali Tomo I, Utet, 2016, p. 321. Anastasios P Andrianesis, LL.M., The Opening of Multijurisdictional Insolvencies Through the Prism of the Recast Regulation 848/2015, European Company Law Journal 14, no. 1 (2017): 6-14. Diego Corapi, Domenico Benincasa, The Law On Groups Of Companies In Italy, European Company Law Journal 16, no.4 (2019): 121-129. Kostoula, Theodora, Cross-Border Insolvency of Groups of Companies Under the Regulation (EU) 2015/848, European Company Law Journal 16, no. 3 (2019): 74-82. Giuseppina Graci, Ue E Disciplina Dell'insolvenza (II Parte) - Le Procedure D'insolvenza Delle Società Facenti Parte Di Un Gruppo Di Società, in Giur. It., 2018, 2, 480. Paolo Bastia L'integrazione Societaria: Gruppi, Fusioni, Scissioni Nell'evoluzione Competitiva In Periodo Di Crisi, In Paolo Bastia, Raffaella Brogi, Operazioni Societarie Straordinarie E Crisi Di Impresa, Ipsoa, 2016, pp. 34 e ss.

⁴¹⁶ Giuseppe Ferri jr, Autonomia Delle Masse E Trasferimenti Di Risorse Nel Concordato Preventivo Di Gruppo, in Corriere Giur., 2020, 3, 289. Giovanni Lo Cascio, Il Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza: Considerazioni A Prima Lettura, in Fallimento, 2019, cfr supra. Gianluca Guerrieri, Il Nuovo Codice Della Crisi E Dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019, n.14), in Nuove Leggi Civ. Comm., 2019, 4, cfr supra. Francesco De Santis, Giurisdizione e competenza, in Oreste Cagnasso, Luciano Panzani, Crisi Di Impresa E Procedure Concorsuali Tomo I, Utet, 2016, p. 154. Giovanni Lo Cascio, Le Procedure Di Crisi Delle Imprese: Una Riforma Internazionale Ed Interna Senza Fine, in Fallimento, 2017, 5, 501.

la dichiarazione dei vincoli partecipativi o contrattuali a cui sono legate. A questi fini possono essere presentati più piani connessi, in cui può stabilirsi la prosecuzione di alcune delle imprese del gruppo e la cessazione dell'attività di altre. Inoltre, con riguardo alle possibili operazioni contrattuali e riorganizzative che, in questa sede, possono rilevarsi essenziali ai fini del corretto soddisfacimento dei creditori si ricordano i trasferimenti di risorse infragruppo, per i quali si richiede un necessario intervento di un professionista che ne attesti la funzionalità alla continuità aziendale.

⁴¹⁷ Gianluca Guerrieri, *Il Nuovo Codice Della Crisi E Dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019, n.14)*, in *Nuove Leggi Civ. Comm.*, 2019, 4, cfr supra. Giovanni Lo Cascio, *Il Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza: Considerazioni A Prima Lettura*, in *Fallimento*, 2019, cfr supra. Marina Spiotta, *Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza - La Disciplina Dei Gruppi*, in *Giur. It.*, 2019, cfr supra. Giovanni Lo Cascio, *Legge Fallimentare Attuale, Legge Delega Di Riforma E Decreti Attuativi In Fieri*, In *Fallimento*, 2018, 5, 525.

Sezione Quarta

Correttivi Alla Disciplina Italiana Del Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza Alla Luce Della Direttiva (UE) 2019/1023. Conclusioni

1. Principi Ispiratori Della Direttiva (UE) 2019/1023 E Codice Della Crisi Di Impresa A Confronto

Per quanto concerne le conclusioni circa l'adeguatezza della disciplina italiana alle disposizioni previste dal legislatore europeo in materia di ristrutturazione preventiva ed esdebitazione si registrano numerose divergenze. Seppur la *ratio* di entrambi i legislatori coincida con la preservazione della continuità aziendale e tempestività dell'intervento del debitore, emergono copiosi profili di discostamento tra i due testi.

Alla luce delle analisi precedentemente effettuate, è d'uopo osservare come la riforma operata in Italia non soddisfa le aspettative auspicabili ai fini di una riforma del diritto della crisi di impresa, in quanto, la maggior parte delle previsioni ivi statuite, ripropone l'assetto in vigore nella legge fallimentare. Analogamente alle precedenti riforme che hanno caratterizzato l'ultimo ventennio fallimentare italiano, non si registra un'effettiva rottura rispetto alle precedenti impostazioni. 418

In primis, con riferimento alle previsioni sancite all'interno del codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, si osserva la prevalenza della materia relativa alla liquidazione giudiziale rispetto alla regolazione di soluzioni negoziali della crisi. Nell'implementazione della materia, relativa all'accesso unitario delle procedure, emerge un'impostazione prevalente della disciplina liquidatoria rispetto alle alternative percorribili nelle quali si

⁴¹⁸ Giovanni Lo Cascio, *Il Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza: Considerazioni A Prima Lettura*, in *Fallimento* 2019, cfr supra. Giovanni Lo Cascio, *Le Procedure Di Crisi Delle Imprese: Una Riforma Internazionale Ed Interna Senza Fine*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra.

distinguono i ruoli assegnati all'autorità giuridica e al pubblico ministero. I poteri di tali soggetti sono particolarmente incisivi in questa procedura e, soprattutto con riferimento a quest'ultimo, si registra un ampliamento dei poteri per quanto concerne la procedura di concordato preventivo, ovvero nell'ambito degli strumenti di allerta in cui coincide con il destinatario di segnalazioni circa l'insolvenza del debitore. Al contrario, l'analisi europea incentiva maggiore privatizzazione e autonomia al debitore, il cui risanamento dovrebbe consistere nel principale focus dei legislatori europei, in quanto procedure volte alla preservazione dell'assetto produttivo prevedono, nella maggior parte dei casi, anche il miglior soddisfacimento dei creditori stessi (best interests of creditors).⁴¹⁹

In aggiunta, entrambi i legislatori sostengono fermamente la centralità di interventi tempestivi da parte del debitore, i quali vengono incentivati attraverso l'implementazione di misure di allerta. Tuttavia, è d'uopo sottolineare che tali strumenti, seppur similari al testo della direttiva in esame, se ne discostano nella ratio. Nonostante la comune previsione in entrambi i corpi legislativi, la direttiva caratterizza la procedura per la celerità della stessa nonché per il successivo vantaggio nei riguardi del debitore. Al contrario, il codice della crisi delinea con eccessiva burocratizzazione una procedura suscettibile di rivelarsi a completo del debitore, in quanto si prevede una obbligatoria, in caso di inerzia del debitore, all'organismo di composizione della crisi, a cui può seguire una segnalazione al pubblico ministero. L'eccessiva capillarità della procedura di allerta, congiuntamente

⁴¹⁹ Luigi Amerigo Bottai, *La Percentuale Irrisoria Nel Concordato È Legittima*, in *Fallimento*, 2020, cfr supra. Bernardo Massella Ducci Teri, *I Poteri Della Maggioranza Nel Concordato Preventivo Alla Luce Del Codice Della Crisi Tra Proprietà E Gestione*, in *Corriere Giur.*, 2020, cfr supra. Ilaria Pagni, *Il Fallimento E Le Soluzioni Alternative Della Crisi D'impresa: Profili Processuali*, in Oreste Cagnasso, Luciano Panzani, *Crisi Di Impresa E Procedure Concorsuali Tomo I*, Utet, 2016, p. 126. Giovanni Lo Cascio, *La Nuova Legge Delega Sulle Procedure Concorsuali Tra Diritto E Economia*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Luciano Panzani, *Dal "Fallimento" Alla Liquidazione Giudiziale. Note Minime Sulla Nuova Disciplina Del CCII*, in *Fallimento*, 2019, cfr supra. Ferruccio Auletta, *Competenza E Non Competenza Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza: Una Decostruzione Praeter Intentionem Legislatoris?*, in *Corriere Giur.*, 2020, 5, 647. Lorenzo Stanghellini, *Il Codice Della Crisi Di Impresa: Una Primissima Lettura (Con Qualche Critica)*, in *Corriere Giur.*, 2019, cfr supra. Giovanni Lo Cascio, *Legge Fallimentare Attuale, Legge Delega Di Riforma E Decreti Attuativi In Fieri*, In *Fallimento*, 2018, cfr supra. Alessandro Farolfi, *Il Nuovo Ruolo Del Giudice Dell'esecuzione Nella Tempestiva Emersione Della Crisi D'impresa*, in *Esecuzione Forzata*, 2020, cfr supra.

all'incremento dei costi, prevede, quale risultato, l'inevitabile insuccesso di qualunque esito diverso dalla liquidazione giudiziale. La *ratio* e le caratteristiche basilari previste dalla direttiva, quali per esempio informazioni accessibili e coinvolgimento di lavoratori e creditori in varie fasi della procedura, inserisce la disciplina dell'allerta e, più in generale, l'intero approccio europeo, in un'ottica collaborativa con il debitore. *A contrario*, la disciplina enucleata dal codice della crisi distingue un fine classificabile come *punitivo* per la mancata iniziativa debitoria, confermato anche nelle segnalazioni al pubblico ministero in sede di procedura di composizione assistita della crisi. 420

2. I Principali Profili Di Modifica Del Preventive Restructuring Framework Italiano Con Riferimento Alla Direttiva Europea

Con riferimento alle procedure di regolazione della crisi di impresa e dell'insolvenza italiane s'evince un discostamento notevole per quanto concerne i requisiti di accesso alle procedure stesse. La Commissione europea propone la prevenzione dell'insolvenza come fine ultimo delle procedure applicabili al debitore versante in *likelihood of insolvency*, mentre la disciplina italiana è attivabile soprattutto come procedura di gestione dell'insolvenza. Nonostante la possibilità di accedere a soluzioni negoziali della crisi o insolvenza anche in una fase precoce, emerge dalla prassi un'attivazione sempre più tardiva degli imprenditori, in una situazione che sovente coincide con l'insolvenza stessa.⁴²¹

_

⁴²⁰ Paola Vella, L'allerta Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza Alla Luce Della Direttiva (UE) 2019/1023, in www.ilcaso.it, cfr supra. Giovanni Lo Cascio, Le Procedure Di Crisi Delle Imprese: Una Riforma Internazionale Ed Interna Senza Fine, in Fallimento, 2017, cfr supra. Paola Vella, L'impatto Della Direttiva (UE) 2019/1023 Sull'ordinamento Concorsuale Italiano, in Fallimento, 2020, cfr supra. Guido Bonfante, Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – Le Misure Di Allerta, in Giur. It, 2019, cfr supra. Massimo Ferro, Allerta E Composizione Assistita Della Crisi Nel D.Lgs. N. 14/2019: Le Istituzioni Della Concorsualità Preventiva, in Fallimento, 2019, cfr supra.

⁴²¹ Alberto Jorio, Bruno Sassani, *Trattato Delle Procedure Concorsuali*, Vol. V, Giuffrè, 2017. Raffaella Brogi, *Il Concordato Con Continuità Aziendale Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, 2019, 7, 845. Raffaella Brogi, *Concordato Con Continuità E Liquidazione Dei Beni: Prevalenza Qualitativa, Prevalenza Quantitativa O Combinazione?*, in *Fallimento*, 2020, cfr supra.

Per quanto concerne il profilo soggettivo, anche in questo senso si riscontrano delle divergenze legate alla storica divisione presente nella disciplina fallimentare italiana, relativa all'imprenditore commerciale e non commerciale, nonché all'ulteriore distinzione con riguardo alle soglie dimensionali del debitore. In questo senso, la direttiva assume un approccio di ampia veduta imponendo l'accesso a qualunque debitore che il legislatore italiano sarà tenuto ad osservare.⁴²²

Con riguardo al contenuto delle procedure in esame, il legislatore italiano sarà tenuto a modificare la disciplina vigente al fine di aderire maggiormente alle richieste europee. Si riscontra un sostegno alle procedure di ristrutturazione e tempestiva emersione della crisi di impresa, nonché incentivi alla preservazione del *going concern*. In questi casi, il particolare paramento di confronto con la disciplina europea consiste nel concordato preventivo, quale procedura maggiormente aderente alle richieste europee, in cui emerge il criterio della prevalenza ai fini della definizione della procedura come concordato con continuità. La prevalenza del ricavato derivante dall'attività d'impresa ai fini del soddisfacimento dei creditori costituisce un elemento non previsto dalla Direttiva, la quale si limita a statuire la generale tutela del *going concern*. Tuttavia, non si esclude una compatibilità del contenuto del piano previsto nei rispettivi corpi legislativi. 423

Nonostante il generale approccio alla ristrutturazione e tempestività dell'intervento di debitore sia condivisibile in entrambe le normative, si

⁴²² Lorenzo Stanghellini, *Il Codice Della Crisi Di Impresa: Una Primissima Lettura (Con Qualche Critica)*, in *Corriere Giur.*, 2019, cfr supra.

Vincenzo Pinto, Le Fattispecie Di Continuità Aziendale Nel Concordato Nel Codice Della Crisi, in Giurisprudenza Commerciale, no. 2, 2020, cfr supra. Raffaella Brogi, Il Concordato Con Continuità Aziendale Nel Codice Della Crisi, in Fallimento, 2019, 7, 845. Alessandro Farolfi, Il Nuovo Ruolo Del Giudice Dell'esecuzione Nella Tempestiva Emersione Della Crisi D'impresa, in Esecuzione Forzata, 2020, 1, 58. Gianluca Guerrieri, Il Nuovo Codice Della Crisi E Dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019, n.14), in Nuove Leggi Civ. Comm., 2019, cfr supra. Luigi Amerigo Bottai, La Percentuale Irrisoria Nel Concordato È Legittima, in Fallimento, 2020, 1, 98. Raffaella Brogi, Concordato Con Continuità E Liquidazione Dei Beni: Prevalenza Qualitativa, Prevalenza Quantitativa O Combinazione?, in Fallimento, 2020, cfr supra. Lorenzo Stanghellini, Il Codice Della Crisi Di Impresa: Una Primissima Lettura (Con Qualche Critica), in Corriere Giur., 2019, cfr supra. Luca Boggio, Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – Gli Strumenti Di Regolazione Concordata Della Crisi O Dell'insolvenza, in Giur. It., 2019, cfr supra.

rilevano diversi profili divergenti a cui il legislatore italiano dovrà adeguarsi.

In primo luogo, si sottolinea l'obbligatoria formazione delle classi, quale previsione che attualmente è rilegata ad una condizione facoltativa per l'imprenditore che accede al concordato preventivo, salva l'introduzione nel codice della crisi di particolari tipologie di creditori per i quali si richiede l'obbligatoria divisione. Inoltre, a queste si aggiungono i cd. *equity holders*, non considerati dalla normativa nazionale, di cui tuttavia la direttiva ne include la rilevanza nelle fasi di ristrutturazione attribuendo anche il diritto di voto, analogamente a tutti i creditori coinvolti nella procedura. ⁴²⁴

In aggiunta, un'ulteriore caratteristica derivante dall'accesso a concordato preventivo, ovvero omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, coincide con l'automatica sospensione delle azioni esecutive dei creditori. La direttiva ne prevede l'applicazione a fronte di un preventivo giudizio relativo a eventuali pregiudizi nei confronti dei creditori, il quale non è sancito dalla disciplina italiana vigente in cui prevale il cd. automatic stay. In particolare, la normativa europea ne esclude l'applicazione con riguardo ai diritti dei lavoratori, la cui retribuzione non può essere pregiudicata dall'accesso a procedure di ristrutturazione. Questa previsione è suscettibile di inserirsi all'interno della disciplina rilegata al pagamento dei crediti pregressi, per i quali l'imprenditore è legittimato a richiederne il pagamento qualora questi siano essenziali alla prosecuzione dell'attività. 425

_

⁴²⁴ Bernardo Massella Ducci Teri, *I Poteri Della Maggioranza Nel Concordato Preventivo Alla Luce Del Codice Della Crisi Tra Proprietà E Gestione*, in *Corriere Giur.*, 2020, cfr supra. Lorenzo Stanghellini, *La Proposta Di Direttiva Ue In Materia Di Insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Luigi Amerigo Bottai, *La Percentuale Irrisoria Nel Concordato È Legittima*, in *Fallimento*, 2020, 1, 98. Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Luciano Panzani, *Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze*, www.ilcaso.it, cfr supra. Gianluca Guerrieri, *Il Nuovo Codice Della Crisi E Dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019, n.14)*, in *Nuove Leggi Civ. Comm.*, 2019, 4, 809. Giovanni Lo Cascio, *La Nuova Legge Delega Sulle Procedure Concorsuali Tra Diritto E D Economia*, in *Fallimento*, 2017,12, 1253. Raffaella Brogi, *Concordato Con Continuità E Liquidazione Dei Beni: Prevalenza Qualitativa, Prevalenza Quantitativa O Combinazione?*, in *Fallimento*, 2020, cfr supra.

⁴²⁵ Raffaella Brogi, *Il Concordato Con Continuità Aziendale Nel Codice Della Crisi*, in *Fallimento*, 2019, 7, 845. Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda*

Un ulteriore profilo che riscontra un'applicazione alquanto limitata nel codice della crisi consiste nel cross-class cram-down, la cui disciplina diverge dalle previsioni di vincolatività di creditori dissenzienti previste nel concordato preventivo e accordi di ristrutturazione. Inoltre, come precedentemente accennato in sede di votazione del ristrutturazione, il codice della crisi limita il diritto di voto, escludendo i creditori privilegiati, ai quali verrà conferita tale possibilità solo nel caso in cui rinuncino a parte della prelazione ovvero non siano interamente soddisfatti. In aggiunta, il diritto di voto è escluso anche ai creditori, che seppur non titolari di una garanzia, siano in conflitto di interessi. La direttiva garantisce invece il diritto di voto a tutte le classi di creditori interessate dalla ristrutturazione i cui effetti si esplicano nei confronti della loro posizione. 426

3. Le Future Prospettive Di Modifica Del Codice Della Crisi Alla Luce Della Direttiva (UE) 2019/1023. Conclusioni

L'inevitabile confronto tra il codice della crisi di impresa e dell'insolvenza con la Direttiva (UE) 2019/1023 rivela divergenze a cui il legislatore italiano dovrà porre rimedio. Il raffronto tra le due normative risulta dal parallelismo in cui la Commissione Rordorf e la Commissione europea

Chance, in Fallimento, 2017, cfr supra. Lorenzo Stanghellini, La Proposta Di Direttiva Ue In Materia Di Insolvenza, in Fallimento, 2017, cfr supra. Luciano Panzani, Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze, www.ilcaso.it, cfr supra. Alessandro Farolfi, Il Nuovo Ruolo Del Giudice Dell'esecuzione Nella Tempestiva Emersione Della Crisi D'impresa, in Esecuzione Forzata, 2020, cfr supra. Paolo Manganelli, Chapter 11 E Raccomandazione Della Commissione Del 12 Marzo: Un Confronto, in Fallimento, 2015, cfr supra.

⁴²⁶ Luigi Amerigo Bottai, *La Percentuale Irrisoria Nel Concordato È Legittima*, in *Fallimento*, 2020, 1, 98. Vincenzo De Sensi, *Orientamenti Comunitari Ed Evoluzione Della Disciplina Italiana Della Crisi Di Impresa*, in *Dir. Fall.*, 2014, 6, 10798. Gianluca Guerrieri, *Il Nuovo Codice Della Crisi E Dell'insolvenza* (*d.lgs. 12 gennaio 2019, n.14*), in *Nuove Leggi Civ. Comm.*, 2019, 4, 809. Lorenzo Stanghellini, *La Proposta Di Direttiva Ue In Materia Di Insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Luciano Panzani, *La Proposta Di Direttiva Della Commissione Ue: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance*, in *Fallimento*, 2017, cfr supra. Massimiliano Ratti, l'opposizione *All'omologazione Del Creditore "Irregolare": Interesse, Legittimazione E "Cram Down"*, in *Fallimento*, 2017, 6, 652. Fabrizio Bonato, *L'art. 182 Septies L. Fall. E L'accordo Di Ristrutturazione "A Maggioranza"*, in *Fallimento*, 2017, 8-9, 881. Alessandro Farolfi, *Il Nuovo Ruolo Del Giudice Dell'esecuzione Nella Tempestiva Emersione Della Crisi D'impresa*, in *Esecuzione Forzata*, 2020, 1, 58. Giovanni Lo Cascio, *Il Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza: Considerazioni A Prima Lettura*, in *Fallimento* 2019, cfr supra.

hanno espletato i rispettivi lavori, i quali, pur presentando diverse analogie, non possono essere giudicati come convergenti.

Con riferimento alla normativa italiana, l'obiettivo perseguito nei lavori preparatori consisteva nella rottura con i precedenti orientamenti al fine di promuovere un nuovo diritto della crisi di impresa volto al sostegno della preservazione della continuità aziendale e tempestiva emersione della crisi. Tuttavia, come precedentemente affermato, si riscontra una riproposizione del tutto similare alla vigente legge fallimentare, in cui, nonostante le intenzioni e principi della legge delega n. 155, 2017, la procedura prevalente risulta essere la liquidazione giudiziale. Il codice di nuova adozione risulta, sotto questo profilo, superato dall'emanazione della Direttiva (UE) 2019/1023, intervenuta nei mesi successivi, la quale richiede, nonostante il codice non sia ancora entrato in vigore, numerosi correttivi da attuare all'interno della disciplina italiana. L'inserimento della disciplina europea all'interno dei quadri normativi nazionali risulta sempre più incisiva, soprattutto nel settore dell'insolvenza, il quale ricopre un ruolo chiave ai fini del potenziamento del mercato unico. Già i precedenti atti del legislatore europeo richiedevano un'uniformazione, non del tutto adottate da parte degli stati, e, coerentemente con suddetti interventi, la esige applicazione, nuova direttiva ne seppur lasciando discrezionalità agli stati membri. La direttiva considera la disciplina del codice della crisi legata alla preservazione della continuità aziendale, dal cui confronto emerge come l'impostazione europea sia maggiormente elastica attraverso la statuizione di un intervento dell'autorità giuridica maggiormente limitato e proporzionato al caso considerato. Come precedentemente osservato, non è possibile delineare un'omogeneità della disciplina italiana alle prospettive europee, per cui, il legislatore dovrà intervenire modificando nuovamente la materia in esame. 427

⁴²⁷ Marina Spiotta, *Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - La Continuità Aziendale: Una Nuova "Stella Polare"*Per II Legislatore, in Giur. It., 2018, 1, 222. Patrizia De Cesari, Riforma Rordorf E Sollecitazioni Europee: Le Parallele Cominciano A Convergere, in Fallimento, 2016, 10, 1143. Luigi Amerigo Bottai, La Percentuale Irrisoria Nel Concordato È Legittima, in Fallimento, 2020, 1, 98. Giovanni Lo Cascio, Il Codice Della Crisi Di Impresa E

A sostegno di queste teorie si inserisce anche l'analisi supportata da Assonime, in cui si sottolinea l'assenza di qualunque rottura con le precedenti riforme del diritto fallimentare. In particolare, si sostiene l'eccessiva burocratizzazione della reale novità del codice, ovvero gli strumenti di allerta e composizione assistita, nella cui pendenza si rileva una dilazione dei tempi nonché un aumento dei costi di ristrutturazione. 428

In conclusione, è possibile affermare che lo scrutinio del codice della crisi di impresa non rivela le modifiche auspicate in sede di lavori preparatori. Questo trova conferma anche nei correttivi che, a pochi mesi dall'emanazione, sono stati emanati al fine rimediare ad alcune imprecisioni ivi previste. 429

Maggiori complicazioni derivano inoltre dall'attuale crisi economico-finanziaria che ha influenzato l'economia mondiale. I recenti interventi governativi hanno posticipato l'entrata in vigore del codice della crisi di impresa, le cui previsioni, in tema di misure di allerta e tempestiva emersione della crisi non risultano idonee ad un'applicazione in un quadro economico già compromesso. Si ritiene quindi che tale differimento possa risultare proficuo circa l'introduzione di nuovi correttivi alla disciplina sopra esaminata alla luce della necessaria uniformazione con la Direttiva (UE) 2019/1023.

_

Dell'insolvenza: Considerazioni A Prima Lettura, in Fallimento 2019, cfr supra. Giovanni Lo Cascio, La Nuova Legge Delega Sulle Procedure Concorsuali Tra Diritto E Economia, in Fallimento, 2017, cfr supra.

⁴²⁸ Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza: L'analisi Di Assonime, <u>www.ilfallimentarista.it</u>, 23 agosto 2019. Lorenzo Stanghellini, *Il Codice Della Crisi Di Impresa: Una Primissima Lettura (Con Qualche Critica)*, in *Corriere Giur.*, 2019, cfr supra. Guido Bonfante, *Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza – Le Misure Di Allerta*, in *Giur. It*, 2019, cfr supra.

⁴²⁹ Lorenzo Stanghellini, *Il Codice Della Crisi Di Impresa: Una Primissima Lettura (Con Qualche Critica)*, in *Corriere Giur.*, 2019, cfr supra.

⁴³⁰ Massimo Fabiani, *Prove Di Riflessioni Sistematiche Per Le Crisi Da Emergenza Covid-19*, in *Fallimento*, 2020, 5, 589.

BIBLIOGRAFIA

AA.VV, Fallimento E Crisi Di Impresa, Ipsoa, 2020

AA.VV., Gestione Delle Procedure Concorsuali Nella Crisi Di Impresa, Edizione I, Ipsoa, 2016

AA. VV., Sistemi Di Allerta Nella Crisi Di Impresa, In Contabilità E Bilancio, Ipsoa, 2019

ACCIARO G., ROCCA G. (A Cura Di), Il Concordato Con Continuità Aziendale, Commissione Crisi, Ristrutturazione E Risanamento Di Impresa, Odcec, Numero 75, 2018

ALVINO I., Continuità Aziendale, Trasferimento D'azienda E Tutela Dell'occupazione Nel Nuovo Codice Ella Crisi D'impresa E Dell'insolvenza, in Rivista Italiana Del Diritto Del Lavoro, 2019, 4, 431-456

ANDRIANESIS A. P., LL.M., The Opening of Multijurisdictional Insolvencies Through the Prism of the Recast Regulation 848/2015, European Company Law Journal 14, no. 1 (2017): 6–14

ARATO M., Il Concordato Con Continuità Nel Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza, in Fallimento, 2019, 7, 855

ARIAS VARONA J., NIEMI J., HUPLI T., Discharge And Entrepreneurship In The Preventive Restructuring Directive, Int Insolv Rev, 2020; 29: 8–31.

ARNOLD M., Truth or Illusion; COMI Migration and Forum Shopping under the EU Insolvency Regulation, Business Law International 14, no. 3 (2013): 245-260

Assonime, Circolare N. 19 Del 2 Agosto 2019 D.Lgs. 12 Gennaio 2019, N. 14 - Le Nuove Regole Societarie Sull'emersione Anticipata Della Crisi D'impresa E Gli Strumenti Di Allerta, in Rivista Del Notariato, no. 4, 2019

AULETTA F., Competenza E Non Competenza Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza: Una Decostruzione Praeter Intentionem Legislatoris, Corriere Giur., 2020, 5, 647

AZOULAI L., The Complex Weave of Harmonization, The Oxford Handbook of European Union Law, 2015, DOI: 10.1093/oxfordhb/9780199672646.013.26

BACHNER T., The Battle over Jurisdiction in European Insolvency Law, European Company and Financial Law Review 3, no. 3 (2006): 310-329

BAIRD D.G., Priority Matters: Absolute Priority, Relative Priority, and the Costs of Bankruptcy, University of Pennsylvania Law Review 165, no. 4 (2017): 785-830

BALP G,. Early Warning Tools at the Crossroads of Insolvency Law and Company Law, (2019) Global Jurist, 19(2), 20180037. Michele Perrino, Crisi Di Impresa E Allerta: Indici, Strumenti E Procedure, in Corriere Giur., 2019, 5, 653

BARTALENA A., Le Azioni Di Responsabilità Nel Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza, in Fallimento, (2019), 3, 298

BASSI A., Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza - I Presupposti Delle Procedure Concorsuali Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, in Giur. It., 2019, 8-9, 1943

BASTIA P., BROGI R., Operazioni Societarie Straordinarie E Crisi Di Impresa, Ipsoa, 2016

BELLÈ R., Trasferimento D'azienda E Rapporti Di Lavoro Nelle Imprese Insolventi: La Prospettiva Eurounitaria, in Fallimento, 2019, 11, 1305

BENAZZO P., Il Codice Della Crisi Di Impresa E L'organizzazione Dell'imprenditore Ai Fini Dell'allerta: Diritto Societario Della Crisi O Crisi Del Diritto Societario?, in Rivista Delle Soceità, 2019, 2-3, 275

BENINCASA D., Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza – L'esdebitazione, in Giur. It, 2019, 8-9, 1943 Benocci A., Controllo Giudiziario Sulla Gestione E Forme Collettive Di Esercizio Dell'impresa, in Quaderni Romani Di Diritto Commerciale, Giuffrè, 2019

BENOCCI A., Reforming Italian Insolvency Law: Bankruptcy Vs Judicial Liquidation, European Business Law Review, 2018, 2, 291

BLOCK-LIEB S. Reaching To Restructure Across Boarders (Without Over-Reaching) Even After Brexit, 92 Am. Bankr. L.J. 1 (2018): 1-52

BOGGIO L., Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza – L'accesso Alle Procedure Di Regolazione Della Crisi O Dell'insolvenza, in Giur. It., 2019, 8-9, 1943

BOGGIO L., Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) – Confini Ed Implicazioni Dell'ambito Di Applicazione Delle Nuove Regole Eu, in Giur. It., 2018, 1, 222

BONATO F., L'art. 182 Septies L. Fall. E L'accordo Di Ristrutturazione "A Maggioranza", in Fallimento, 2017, 8-9, 881

BONFANTE G., Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza - Il Nuovo Diritto Della Crisi E Dell'insolvenza, in Giur. It., 2019, 8-9, 1943

BORK R., Debt Restructuring in Germany, European Company and Financial Law Review 2018,15.3: 503-515

BORK R., MANGANO R., European Cross-Border Insolvency Law, Oxford University Press, 2016

BORTOLOTTI F., Mandrioli L., Le Offerte Concorrenti Nel Concordato Preventivo: Questioni Controverse (Parte II), in Fallimento, 2019, 1, 110

BOTTAI L.A., La Percentuale Irrisoria Nel Concordato È Legittima, in Fallimento, 2020, 1, 98

BOURBOULOUX H., Pérès A., France, The International Insolvency Review, Law Business Research, 2013

BROGI R., Concordato Con Continuità E Liquidazione Dei Beni: Prevalenza Qualitativa, Prevalenza Quantitativa O Combinazione?, in Fallimento, 2020, 4, 477

BROGI R., Il Concordato Con Continuità Aziendale Nel Codice Della Crisi, in Fallimento, 2019, 7, 845

BUFFORD S. L., Center of Main Interests, International Insolvency Case Venue, and Equality of Arms: The Eurofood Decision of the European Court of Justice, Northwestern Journal of International Law & Business 27, no. 2 (2007): 351-420

BUFFORD S. L., International Insolvency Case Venue in the European Union: The Parmalat and Daisytek Controversies, Columbia Journal of European Law 12, no. 2 (2006): 429-486

BURIGO F., Il Piano Attestato Di Risanamento: Uno Strumento Di Risoluzione Della Crisi Finanziaria D'impresa Tuttora Efficace, in Dir. Fall., 2017, 5, 1045

BUSCO C., GIOVANNONI E., RICCABONI A., Il Controllo Di Gestione, Edizione IV, Ipsoa, 2018

CAGNASSO O., PANZANI L., Crisi D'impresa E Procedure Concorsuali, Tomo III, ed. I, UTET, 2016

CARLE F., Report from France, European Company Law 6, no. 5 (2009): 231–235

CARMELLINO G., Le Droit Français Des Entreprises En Difficulté E I Rapporti Con La Nuova Normativa Europea, in Fallimento, 2015, 10, 1057

CASONATO S., La Relazione Dell'esperto Nelle Operazioni. Merger Leveraged Buy Out (MLBO), in Contratto e Impr., 2020, 1, 325

COIMBRA H. S., The Duties of Directors When There Is a Likelihood of Insolvency and the Proposal for a New Directive, European Company Law Journal 16, no. 2 (2019): 50–57

COLE J.; TILLMAN J., At Last, Some Answers on Insolvency Jurisdiction, International Financial Law Review 25, no. 6 (2006): 9-9

CORAPI D., BENINCASA D., The Law On Groups Of Companies In Italy, European Company Law Journal 16, no.4 (2019): 121-129

COUWENBERG O., DE JONG G., Redeeming Art. 13 of the European Insolvency Regulation: A Law and Economic Argument to Help Financially Distressed Companies to Restructure (2014) 1 Eur J Comp L & Governance 58

CRESPI REGHIZZI Z., Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - La Disciplina Della Giurisdizione In Materia Di Insolvenza: Il Reg. Ue N. 2015/848, in Giur. It., 2018, 1, 222

CRIVELLI A., Il Piano E La Proposta Nelle Procedure Di Componimento Della Crisi Da Sovraindebitamento Nella L. N. 3/2012 E Nel Ccii, in Fallimento, 2019, 6, 713

DAHIYA S.; RAY K., A Theoretical Framework for Evaluating Debtor-in-Possession Financing, Emory Bankruptcy Developments Journal 34, no. 1 (2017): 57-88

D'ATTORE G., Gli Ocri: Composizione E Funzionamento Nel Procedimento Di Allerta, in Fallimento, 2019, 12, 1429

DANIEL J. M.; WALLANDER W.L., Financing the Debtor in Possession, Bulletin of THE Business Law Section 28, no. 2 (1991): 4-30

DANIELE L., Diritto Dell'unione Europea. Sistema Istituzionale. Ordinamento. Tutela Giurisdizionale. Competenze, Edizione VI, Giuffrè, 2018

DANIELE L., Diritto Del Mercato Unico Europeo, Terza edizione, Giuffrè Editore, 2016

DANOVI A., Procedure Concorsuali Per Il Risanamento D'impresa, Giuffrè, 2014

DANOVI A., PANIZZA A., Piani Di Risanamento 2017, Ipsoa, 2017

DANOVI A., QUAGLI A., Gestire La Crisi Di Impresa, Edizione IV, Ipsoa, 2015

DAVIES A.J, LASCELLES GILMORE M., Right or Wrong, Intl Fin L Rev 51 (2018) 37:2

DE CESARI P., I Rapporti Pendenti Nella Normativa Europea In Tema Di Insolvenza E Crisi Di Impresa, in Fallimento 2018, 10, 1212.

DE CESARI P., Il Regolamento 2015/848 E Il Nuovo Approccio Europeo Alla Crisi Di Impresa, in Fallimento, 2015, 10, 1026

DE CESARI P., Osservatorio Internazionale Sull'insolvenza – I Tempi Per L'entrata In Applicazione Della Dir. N. 1023/2019 Sulla Ristrutturazione Preventiva, L'esdebitazione E Le Interdizioni, in Fallimento, 2019, 12, 1564

DE CESARI P., Montella G., Osservatorio Internazionale Sull'insolvenza – La Proposta Della Commissione Ue In Tema Di Ristrutturazione Preventiva Delle Imprese In Crisi, in Fallimento, 2017, 1, 110

DE CESARI P., Riforma Rordorf E Sollecitazioni Europee: Le Parallele Cominciano A Convergere, in Fallimento, 2016, 10, 1143

DE FLAMMINEIS S., Il "Nuovo" Ruolo Del P.M. Tra Crisi E Perdita Della Continuità Aziendale, in Diritto Penale Contemporaneo, 2/2019

DE MATTEIS S., I Principi Generali Della Legge Delega Di Riforma Delle Procedure Concorsuali, in Dir. Fall., 2017, 6, 1291

DE SANTIS F., Il Processo C.D. Unitario Per La Regolazione Della Crisi O Dell'insolvenza: Effetti Virtuosi Ed Aporie Sistematiche, in Fallimento, 2020, 2, 157

DE SENSI V., Orientamenti Comunitari Ed Evoluzione Della Disciplina Italiana Della Crisi Di Impresa, in Dir. Fall., 2014, 6, 10798

DE WEIJS R., BALTJES M., Opening the Door for the Opportunistic Use of Interim Financing: A Critical Assessment of the EU Draft Directive on Preventive Restructuring Frameworks, Int. Insolv. Rev., (2018), Vol. 27: 223–254

DE WEIJS R., Harmonization of European Insolvency Law: Preventing Insolvency Law from Turning against Creditors by Upholding the Debt-Equity Divide, European Company and Financial Law Review (2018): 403–444

DEZZANI F., Indicatori Della Crisi D'impresa, in Fisco, 2020, 2, 158 D'ORAZIO L., Il Sovraindebitamento Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, in Fallimento, 2019, 6, 697 DROEGE GAGNIER A., DORST A., France: Quo vadis France Is Keen to Reform Its Security and Insolvency Law, (2018) 12 Insolvency & Restructuring Int'l 24

EHMKE D. C., GANT J., BOON G., LANGKJAER L., GHIO E., The European Union Preventive Restructuring Framework: A Hole In One?, Int Insolv Rev (2019) 28:184–209

EIDENMULLER H., Abuse of Law in the Context of European Insolvency Law, European Company and Financial Law Review 6, no. 1 (2009): 1-28

EIDENMÜLLER H., Contracting For A European Insolvency Regime, Eur Bus Org Law Rev (2017) 18: 273–304

EIDENMÜLLER H., Comparative Corporate Insolvency Law, The Oxford Handbook Of Corporate Law And Governance, Oxford University Press, 2018

ELAYAN F. A., MEYER T. O., The Impact of Receiving Debtor-in-Possession Financing on the Probability of Successful Emergence and Time Spent Under Chapter 11 Bankruptcy, Journal of Business Finance & Accounting, 28, issue 7-8, (2001), p. 905-942.

ENGELBERG M., The Proposed EU Framework For Preventive Restructuring And The English Schemes Of Arrangement Regime—Seeking The Best Preventive Model For Each Member State, Capital Markets Law Journal, Vol. 14, No. 2, (2019): 251–273.

EPEOGLOU M., The Recast European Insolvency Regulation: A Missed Opportunity for Restructuring Business in Europe, UCL Journal of Law and Jurisprudence 6, no. 1 (2017): 31-59

ERENS B. B., KELLY M. N., Confidentiality in Chapter 11, Emory Bankruptcy Developments Journal 22, no. 1 (2005): 47-94

ERENS B.B., HOFFMANN T.W., The Triumph of the Trade Creditor in Chapter 11 Reorganizations, 9 Pratt's J. Bankr. L. 3, (2013): p. 3-38

FABIANI M., Prove Di Riflessioni Sistematiche Per Le Crisi Di Impresa Da Emergenza Covid-19, in Fallimento, 2020; 5, 589

FAROLFI A., Il Nuovo Ruolo Del Giudice Dell'esecuzione Nella Tempestiva Emersione Della Crisi D'impresa, in Esecuzione Forzata, 2020, 1, 58

FAUCEGLIA G., Il Nuovo Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, Giappichelli, 2019

FAUCEGLIA G., Il Piano Di Risanamento Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, in Fallimento, 2019, 11, 1281

FAUDA G., I Concordati E Gli Accordi Di Risanamento In Crisi, In Fallimento E Altre Procedure Concorsuali, Ipsoa, 2017

FERRANDINA A., CARRIERO F., Business Plan In Excel 2018, Ipsoa, 2018

FERRARO P.P., Il Sistema Di Pubblicità Europeo Delle Insolvenze Transfrontaliere, in Dir. Fall, 2016, 1, 30

FERRI G., Autonomia Delle Masse E Trasferimenti Di Risorse Nel Concordato Preventivo Di Gruppo, in Corriere Giur., 2020, 3, 289

FERRO M., Allerta E Composizione Assistita Della Crisi Nel D. Lgs N. 14/2019: Le Istituzioni Della Concorsualità Preventiva, in Fallimento, 2019, 4, 419

FOSTER N., Foster on EU Law, Sixth Edition, Oxford University Press 2017

FORNACIARI L., Commento Ai Nuovi Principi Contabili Oic, In Organismo Italiano Di Contabilità, Principi Contabili Oic, Ipsoa, 2018

FORTUNATO S., Codice della crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità, in Rivista Delle Società, fasc. 5-6, 2019

FRASCAROLI SANTI E., Gli Accordi Di Ristrutturazione Dei Debiti, Un Procedimento Concorsuale Da Inserire Nell'ambito Di Applicazione Del Regolamento (CE) N. 1346/2000: Lo Richiede La Commissione Europea, in Dir. Fall., 2013, 3-4, 10348

GABOARDI M., Spunti sulla legge delega per la riforma organica delle procedure concorsuali: profitti processuali, in La Rivista Delle Società, 2018; 1, 137

GIACOMAZZO L., Excel Per Prevenire La Crisi, Ipsoa, 2017

GIAMPAOLINO C.F., Proroga Di Sei Mesi Per Onorare I Concordati, Il Sole 24 Ore, 8 aprile 2020.

GRACI G., Ue E Disciplina Dell'insolvenza (II Parte) - Le Procedure D'insolvenza Delle Società Facenti Parte Di Un Gruppo Di Società, in Giur. It., 2018, 2, 480

GRANT J.L.L., Pre-Insolvency Proceeding: A Normative Foundation And Framework By Nicolaes Tollenaar, Int. Insolv. Rev. (2019); 28: 287-293

GRIFFINI D., Fallimento E Concordato Preventivo (I Parte) – Le Proposte Concorrenti Di Concordato Preventivo, in Giur. It, 2017, 1, 230

GUERRIERI G., Il Nuovo Codice Della Crisi E Dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019, n.14), in Nuove Leggi Civ. Comm., 2019, 4, 809

GUGLIELMUCCI L., Diritto Fallimentare, Giappichelli, Ed. VIII, 2017

GUIOTTO A., Destinazione Dei Flussi Di Cassa E Gestione Dei Conflitti D'interessi Nel Concordato Preventivo Con Continuità Aziendale, in Fallimento, 2019, 8-9, 1087

GUIOTTO A., I Sistemi Di Allerta E L'emersione Tempestiva Della Crisi, in Fallimento, 2019, 4, 409

GUIOTTO A., La Temporanea Sospensione Del Giudizio Sulla Continuità Aziendale Nel Bilancio D'esercizio, in Fallimento, 2020, 5, 60

HARNER M. M., The Corporate Governance and Public Policy Implications of Activist Distressed Debt Investing, Fordham Law Review 77, no. 2 (2008): 703-774

HARNER, M.M., Griffin J.M., Ivey-Crickenberger J., Activist Investors, Distressed Companies, and Value Uncertainty, 22 Am. Bankr. Inst. L. Rev. (2014) 167

INZITARI B., Gli Accordi Di Ristrutturazione Dei Debiti: Luci, Ombre E Prospettive, in Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo, Giuffrè, 2018

IPPOLITO A., Proposte Concordatarie Concorrenti E Aumento Di Capitale, in Società, 2019, 3, 327

JAKUBIK J., How to Dispose of Non-Performing Loans, International Financial Law Review 20, no. 11 (2001): 73-77.

JOHNSTON B.; SHARP P.; GAILANI Y., Encouraging Company Rescue: Proposals for Reforming the UK's Insolvency Laws, Pratt's Journal of Bankruptcy Law 5, no. 6 (2009): 537-547

JORIO A., Fallimento E Concordato Fallimentare, Tomo I, Edizione I, UTET, 2016

JORIO A., SASSANI B., Trattato Delle Procedure Concorsuali, Vol. V, Giuffrè, 2017

KASTRINOU A., Comparative Analysis of the Informal Pre- Insolvency Procedures of the UK and France, Int. Insolv. Rev., Vol. 25 (2016):99–118

KAUFMAN A.M., The European Union Goes Comi-Tose: Hazards of Harmonizing Corporate Insolvency Laws in the Global Economy, Houston Journal of International Law 29, no. 3 (Spring 2007): 625-662

KOSTOULA T., Cross-Border Insolvency of Groups of Companies Under the Regulation (EU) 2015/848, European Company Law Journal 16, no. 3 (2019): 74–82.

- LATELLA D., The "COMI" Concept in the Revision of the European Insolvency Regulation, European Company and Financial Law Review 11, no.4, (2014): 479-494
- LO CASCIO G., Il Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza: Considerazioni A Prima Lettura, In Fallimento, 2019, 3, 263
- LO CASCIO G., La Nuova Legge Delega Sulle Procedure Concorsuali Tra Diritto Ed Economia, in Fallimento, 2017; 12, 1253
- LO CASCIO G., Legge Fallimentare Attuale, Legge Delega Di Riforma E Decreti Attuativi In Fieri, in Fallimento, 2018, 5, 525
- LO CASCIO G., Le Procedure Di Crisi Delle Imprese: Una Riforma Internazionale Ed Interna Senza Fine, in Fallimento, 2017, 5, 501
- LO CASCIO G., FABIANI M., TRENTINI C., PATTI A., Gli Accordi Di Ristrutturazione Dei Debiti, in Il Fallimento E Le Altre Procedure Concorsuali, Edizione I, Ipsoa, 2012
- LO PRETE G., Sura A., Gli Indici Di Allerta Della Crisi Al Vaglio Delle Scelte In Materia Di Bilancio, in Fisco, 2020, 6, 557
- LUBBEN S.J., The Overstated Absolute Priority Rule, Fordham J Corp & Fin L 581 (2016) 21:4
- LUNETTI C., La Disciplina Dell'insolvenza Transfrontaliera Come Fattore Essenziale Di Una Moderna Riforma Delle Crisi D'impresa, in Fallimento, 2018, 11, 1225.
- MACRÌ U., La Legislazione Italiana E Le Misure Di Risanamento Nella Raccomandazione UE 2014/135 E Nel Regolamento 2015/848, in Fallimento, 2015, 10, 1049
- MANGANELLI P., Chapter 11 E Raccomandazione Della Commissione Del 12 Marzo: Un Confronto, in Fallimento, 2015, 10, 1136
- MANGANELLI P., The Modernization Of European Insolvency Law: An Ongoing Process, Journal Of Business And Technology Law 11, no.2 (2016): 153-178
- MARELLI F., SANDRELLI G.G., Gli effetti della presentazione della domanda di concordato. La fase successiva al deposito del ricorso, in Fallimento e altre procedure concorsuali, Ipsoa, 2017
- MARELLI f., SANDRELLI G.G., I Caratteri Generali Del Fallimento, In Fallimento Ed Altre Procedure Concorsuali, Ipsoa, 2017

MASSELLA DUCCI TERI B., I Poteri Della Maggioranza Nel Concordato Preventivo Alla Luce Del Codice Della Crisi Tra Proprietà E Gestione, in Corriere Giur., 2020, 3, 389

MCCORMACK G., Bankruptcy Forum Shopping: The Uk And Us As Venues Of Choice For Foreign Companies, ICLQ vol 63, (2014): 815–842

MCCORMACK G., Jurisdictional Competition and Forum Shopping in Insolvency Proceedings, Cambridge Law Journal 68, no. 1 (2009): 169-197.

MCCORMACK G, Reconstructing European Insolvency Law – Putting In Place A New Paradigm, Legal Studies 30, no 1, (2010): 126-146

MCCORMARK G., Set-Off Under The European Insolvency Regulation, (And English Law), Int. Insolv. Rev. 29, (2020): 100-117

MENJUCQ M.; Dammann R., Regulation No 1346/2000 on Insolvency Proceedings: Facing the Companies Group Phenomenon, Business Law International 9, no. 2 (2008): 145-158

MENJUCQ M., EC-Regulation No 1346/2000 on Insolvency Proceedings and Groups of Companies, European Company and Financial Law Review 5, no. 2 (2008): 135-147

MEVORACH I., Jurisdiction in Insolvency: A Study of European Courts' Decisions, Journal of Private International Law 6, no. 2 (2010): 327-358

MIGLIONICO A., Restructuring Non-Performing Loans For Bank Recovery: Private Workouts And Securitisation Mechanisms, European Company and Financial Law Review (2019): 746–770

MIOLA M., Crisi Dei Gruppi E Finanziamenti Infragruppo Nel Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza, in Rivista Delle Società (2019), 2-3, 307

MODICA L., Effetti Esdebitativi (Nella Nuova Disciplina Del Sovraindebitamento) E Favor Creditoris, in Contratti, 2019, 4, 471

MONTELEONE M., Commissario E Liquidatore Giudiziale, Edizione I, Ipsoa, 2017

MOLLER M., The Checks and Balances of Forum Shopping, Stanford Journal of Complex Litigation 1, no. 1 (2012): 107-170

MONTALENTI P., Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo, Quaderni Di Giurisprudenza Commerciale, Giuffrè, 2018

MONTANARI M., Il Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza: Profili Generali E Processuali, in Riv. Dir. Proc., 2020, 1, 270

MONTANARI M., Il Cosiddetto Procedimento Unitario Per L'accesso Alle Procedure Di Regolazione Della Crisi O Dell'insolvenza, in Fallimento (2019), 5, 563

MONTELLA G., L'antitesi Tra Procedure Conservative E Procedure Di Liquidazione Alla Luce Della Raccomandazione Della Commissione Del 12 Marzo 2014, in Fallimento, 2015, 10, 1039

MOSS G., Group Insolvency - Choice of Forum and Law: The European Experience under the Influence of English Pragmatism, Brooklyn Journal of International Law 32, no. 3 (2007): 1005-1018

MUCCIARELLI F.M., The Transfer of the Registered Office and Forum-Shopping in International Insolvency Cases: An Important Decision from Italy, European Company and Financial Law Review 2, no. 4 (2005): 512-534

MURCHISON J., Warning Signs from Increases in Non-Performing Loans, North Carolina Banking Institute 5 (2001): 299-318

NARDECCHIA G.B., Il Piano Attestato Di Risanamento Nel Codice Della Crisi, in Fallimento, 2020, 1, 5

NARDECCHIA G. B., La continuità aziendale nelle procedure concorsuali, in Questione Giustizia, 2019, 2, 199-201

NAVARRA G., SANDRELLI G.G., L'imprenditore Soggetto Al Fallimento, In Fallimento E Altre Procedure Concorsuali, Ipsoa, 2017

NEGRI G., Una Finestra Ampia Quattro Mesi Senza Fallimenti E Insolvenze, Il Sole 24 Ore, 8 aprile 2020

OLIVIERI A., Effetto Covid sul trimestre: ecco i settori immuni, Il Sole 24 Ore, 13 maggio 2020

OMAR P., European Insolvency Law: Refrom And Harmonization, International Insolvency Review 26, No. 3, (2017): 348-350

OMAR P.J., A Reform in Search of a Purpose: French Insolvency Law Changes (Again), 23 Int'l Insolvency Rev. 201 (2014).

PAGNI I., L'accesso Alle Procedure Di Regolazione Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, Fallimento, 2019, 5, 549

PAJARDI P., Esecuzione concorsuale: unità e alternatività dei procedimenti (proposte per una riforma parziale), in Giur. comm., 1979, pp.223

PAILLOTIN S., French Insolvency Law Reform: Significant Improvements for Creditors and Companies' Groups, 9 Insolvency & Restructuring Int'l 25 (2015)

PANNEN K., Article 3. International jurisdiction. Teil 1, in European Insolvency Regulation, Berlin, Boston: De Gruyter, 2007

PANNEN K., European Insolvency Regulation, Berlin, Boston, De Gruyter, 2011

PANZANI L., Dal "Fallimento" Alla Liquidazione Giudiziale. Note Minime Sulla Nuova Disciplina Del Ccii, in Fallimento, 2019, 10, 1141

PANZANI L., La Proposta Di Direttiva Della Commissione UE: Early Warning, Ristrutturazione E Seconda Chance, in Fallimento, 2017, 2, 129

PANZANI L., L'insolvenza In Europa: Uno Sguardo D'insieme, in Fallimento, 2015, 10, 1015

PARIKH S. D., Modern Forum Shopping in Bankruptcy, Connecticut Law Review 46, no. 1 (November 2013): 159-226

PASQUARIELLO F., Italian Bankruptcy Code Moving Towards A Reform Era, in Dir. Fall., 2016, 2, 347

PATERSON S., Reflections On English Law Schemes Of Arrangement In Distress And Proposals For Reform, European Company And Financial Law Review (2018) 15:3, 472–502

PATTI A., I Rapporti Di Lavoro Nella Liquidazione Giudiziale, in Fallimento, 2019, 10, 1195

PAULUS C. G., Group Insolvencies - Some Thoughts about New Approaches, Texas International Law Journal 42, no. 3 (2007): 819-830

PAYNE J., Debt Restructuring in the UK, European Company and Financial Law Review (2018) 15.3: 449-471

PAYNE J., The Continuing Importance of the Scheme of Arrangement as a Debt Restructuring Tool, European Company and Financial Law Review (2018) 15.3: 445-448

PAYNE J., The Role Of The Court In Debt Restructuring, The Cambridge Law Journal, 77(1), (2018): 124-150

PAYNE J., Sarra J., Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses, Int. Insolv. Rev., (2018), Vol. 27: 178–222

PERRINO M., Crisi Di Impresa E Allerta: Indici, Strumenti E Procedure, in Corriere Giur., 2019, 5, 653

PERSIANI M., LIEBMAN S., MARAZZA M., MARTONE M., DEL CONTE M., FERRARI P., MAIO V., Fondamenti Di Diritto Del Lavoro, CEDAM, Edizione II, 2015

PETROV T., Harmonising Restructuring Law in Europe: A Comparative Analysis of the Legislative Impact of the Proposed Restructuring Directive on Insolvency Law in the UK and Germany, 3 Anglo-Ger. L.J. (2017): 129-183

PICCHIO N., Confindustria: con tutti i settori aperti recupero a fine anno, Il Sole 24 Ore, 16 maggio 2020

PINTO V., Le Fattispecie Di Continuità Aziendale Nel Concordato Nel Codice Della Crisi, in Giurisprudenza Commerciale, no. 2, 2020

PSAROUDAKIS G., Distributional Issues in the Draft Restructuring Directive, European Company Law Journal 15, no. 05 (2018): 182–188

RUDBORDEH A., An Analysis And Hypothesis On Forum Shopping In Insolvency Law: From The European Insolvency Regulation To Its Recast, Universiteit Nijmegen & Nottingham Trent University, pag. 41 e ss

RANALLI R., La Fattibilità Del Piano: Luci, Ombre E Prospettive, Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo, in Quaderni Di Giurisprudenza Commerciale, Giuffrè, 2018

RATTI M., l'opposizione All'omologazione Del Creditore "Irregolare": Interesse, Legittimazione E "Cram Down", in Fallimento, 2017, 6, 652

RICCIARDIELLO E., Profili Di Fattibilità Giuridica Dei Piani Attestati Di Risanamento Ex Art. 67, Comma 3 Lett.D), Legge Fallim., in Dir. Fall, (2017), 5, 1033

RINGE W. G., Forum Shopping Under The Eu Insolvency Regulation, European Business Organization Law Review 9, (2008): 579-620

ROMANO B., L'Europa riapre le frontiere in soccorso al turismo, Il Sole 24 Ore, 14 maggio 2020

RORDORF R. Doveri E Responsabilità Degli Organi Di Società Alla Luce Del Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza, in Rivista Delle Società, 2019, 5°-6

RORDORF R., MONTALENTI P. (a cura di) Le Linee Della Riforma, In Le Procedure Concorsuali Verso La Riforma Tra Diritto Italiano E Diritto Europeo, Giuffrè, 2018

ROSSI A., Dalla Crisi Ex CCII Alla Resilienza Della Twilight Zone, in Fallimento (2019), 3, 291

ROSSI A., Il Difficile Avvio Delle Proposte Concorrenti Nel Concordato Preventivo, in Fallimento, 2019, 1, 87

SALERNO F., L'esdebitazione Del Consumatore, Tra Meritevolezza E Responsabilità Del Finanziatore, in Fallimento, 2018, 11, 1377

SARRA J., Oversight and Financing of Cross-Border Business Enterprise Group Insolvency Proceedings, Texas International Law Journal 44, no. 4 (Summer 2009): 547-576

SCHLAEFER G.F., Forum shopping under the regime of the European insolvency Regulation, in International Insolvency Institute, International Insolvency Studies, 2010

SCHREIBER S. N.; EDIDIN G., Purchase Order Financing to the Debtor in Possession, Commercial Law World 33, no. 3 (2019): 32-33

SCHUIJLING B., VAN HOOF V., HUTTEN T., Non-Performing Loans And The Harmonisation Of Extrajudicial Collateral Enforcement Across Europe, Int Insolv Rev. 28, (2019):340–353

SCHUMANN-KLEBER K.; SCHWEINBERGER M.C., Recognition of English Law Scheme of Arrangements in Germany, Insolvency and Restructuring International 5, no. 2 (2011): 22-26

SCHUTZE R., EU Competences: Existence and Exercise, The Oxford Handbook of European Union Law, 2015, DOI: 10.1093/oxfordhb/9780199672646.013.44

SEGA D., Allerta E Prevenzione: Nuovi Paradigmi Della Crisi Di Impresa, in Nuova Giur. Civ., 2019, 5, 1101

SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., L'analisi Economico-Finanziaria Di Bilancio, Giuffrè, Terza Edizione, 2018

SPIOTTA M., Codice Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza - La Disciplina Dei Gruppi, in Giur. It., 2019, 8-9, 1943

SPIOTTA M., Insolvenza (Non Ancora) Prospettica: Quali Rimedi?, in Fallimento, 2020, 1, 122

SPIOTTA M., Ue E Disciplina Dell'insolvenza (I Parte) - La Continuità Aziendale: Una Nuova "Stella Polare" Per Il Legislatore, in Giur. It., 2018, 1, 222

SPOLAORE P., In Tema Di Fallimento Di Impresa Commerciale Svolta, E Poi Dismessa, Da Una Società Agricola, in Fallimento, 2019, 12, 1525

SPOLIDORO M.S., Note Critiche Sulla Gestione Dell'impresa Nel Nuovo Art. 2086 C.C (Con Una Postilla Sul Ruolo Dei Soci), in Rivista Delle Società (2019) 5-6, 254

STANGHELLINI L., Il Codice Della Crisi Di Impresa: Una Primissima Lettura (Con Qualche Critica), in Corriere Giur., 2019, 4, 449 STANGHELLINI L., La Proposta Di Direttiva UE In Materia Di Insolvenza, in Fallimento, 8-9, 873

STANGHELLINI L., Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza, Bologna, Il Mulino, 2007

STORY S. E., Cross-Border Insolvency: A Comparative Analysis, Arizona Journal of International and Comparative Law 32, no. 2 (2015): 431-462

SUPERTI FURGA F., SOTTORIVA C., Riflessioni Sul Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, in Società, 2020, 1, 7

TERRIZZI E., Adeguatezza Degli Assetti Organizzativi Per La Gestione Della Crisi D'impresa, in Società, 2020, 3, 280

TIZZANO A. (A Cura Di), Trattati Dell'unione Europea, Seconda Edizione, Giuffrè, 2014

VATTERMOLI D., Il Concordato Minore. Aspetti Sostanziali, in Fallimento, 2020, 4, 441.

VELLA P., L'impatto Della Direttiva Ue 2019/1023 Sull'ordinamento Concorsuale Interno, in Fallimento, 2020, 6, 747

WARNER G. R., Conflicting Norms: Impact Pf The Model Law On Chapter 11's Global Restructuring Role, Int. Ins. Rev. 28, (2019): 273-286

WESSELS B., Cross-Border Insolvency Law in Europe: Present Status and Future Prospects, Potchefstroom Electronic Law Journal 11, no. 1 (2008): 1-36

WESSELS B., Harmonization Of Insolvency Law In Europe, European Company Law 8, no 1 (2011): 27-31

WESSELS B., The EC Insolvency Regulation: Three Years In Force, European Company Law Journal, no. 2 (2005): 58-58.

WESSELS B., The Changing Landscape of Cross-Border Insolvency Law in Europe, Juridica International 12 (2007): 116-124

WHYTOCK C.A., The Evolving Forum Shopping System, Cornell Law Review 96, no. 3 (2011): 481-534

WINKLER M., From Whipped Cream to Multibillion Euro Financial Collapse: The European Regulation on Transnational Insolvency in Action, Berkeley Journal of International Law 26, no. 1 (2008): 352-372

YEOWART G., Encouraging Company Rescue: What Changes are Required to UK Insolvency Law, Law and Financial Markets Review 3, no. 6 (2009): 517-531

ZORZI A., Piani Di Risanamento E Accordi Di Ristrutturazione Dei Debiti Nel Codice Della Crisi, in Fallimento, 2019, 8-9, 993

FONTI ONLINE

Allen&Overy, Schefenacker AG – A cross-border fusion of original minds, FT Innovative Lawyers Report 2008, disponibile presso https://www.allenovery.com/en-us/global/expertise/practices/restructurin g/recent_deals/schefenackeragacrossborderfusionoforiginalmindsftinnovati velawyersreport2008

AMBROSINI S., Crisi E Insolvenza Nel Passaggio Fra Vecchio E Nuovo Assetto Ordinamentale: Considerazioni Problematiche, in www.ilcaso.it, 14 gennaio 2019

Banca d'Italia, I crediti deteriorati (Non-Performing Loans - NPLs) del sistema bancario italiano, disponibile presso https://www.bancaditalia.it/media/views/2017/npl/index.html

Baratta A.I., Lauri O., Covid-19: Impatto Economcio Sulle Procedure, in www.ilfallimentarista.it, 18 marzo 2020

BENVENUTO G., MEANI S., Direttiva UE n. 1023/2019 Sulla Ristrutturazione Preventiva, Esdebitazione E Insolvenza: Prime Valutazioni, in www.ilfallimentarista.it, 30 luglio 2019

CARAMAGNA H., Il Ruolo Del Turnaroundista Nei Processi Di Risanamento E Ristrutturazione Aziendale, in www.ilfallimentarista.it, 3 marzo 2020

CERIL, Covid-19 Urges legislators to adapt insolvency legislation, 20 marzo 2020 disponibile su http://ilfallimentarista.it/system/files/articoli/allegati/CERIL%20Executive %20Statement%20on%20COVID-19%20and%20insolvency%20legislatio n.pdf

Cerved Industry Forecast, L'impatto del COVID-19 sui settori e sul territorio, marzo 2020 disponibile su https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/03/Cerved-Industry-Forecast_COVID19-.pdf

Cerved Know, 16° Pillola: Il Voto Nel Concordato Preventivo. L'omologazione, disponibile su https://know.cerved.com/tool-educational/16-pillola-il-voto-nel-concordat o-preventivo-lomologazione/

Cerved, Osservatorio Fallimenti E Chiusure Di Imprese, Osservatorio, 4q marzo 2020, disponibile su https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/03/Oss-Chiusure-4q-2019.pdf

CINCOTTI C., Bernadette Dessalvi, La continuità aziendale e il suo venir meno, IPSOA quotidiano, 6 giugno 2018

Codice Della Crisi Di Impresa E Dell'insolvenza: L'analisi Di Assonime, www.ilfallimentarista.it, 23 agosto 2019

Confindustria, Delegazione presso l'Unione Europea disponibile presso http://www.confindustria.eu/it/categoria/89-businesseurope.

Consiglio dell'Unione Europea, Conclusioni del Consiglio sul piano d'azione per affrontare la questione dei crediti deteriorati in Europa, 11.7.2017

Consiglio dell'Unione Europea, Conclusioni del Consiglio sul riesame dello "Small Business Act" per l'Europa, documento 10975/11 Council of the European Union, The Portuguese Parliament, 7116/17, Brussels, 8 March 2017 (OR. en, pt)

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Crisi D'impresa Gli Indici Dell'allerta 20 ottobre 2019

Council of the EU, Council Conclusions on the Commission Action Plan on building a Capital Markets Union, Press release 10 November 2015

Council of the European Union, Partial general approach on Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending Directive 2012/30/EU, 8830/18 Brussels, 15 May 2018

Council of European Union, The Italian Chamber of Deputies, 10157/17, Brussels, 8 June 2017

Council of the European Union, The Spanish Parliament, 7325/17, Brussels, 15 March 2017 (OR. en, es)

CONWAY L., Pre-pack administrations, House of Commons Library, Number 5035, 9 December 2019

DANOVI A., GIACOMELLI S., RIVA P., RODANO G., Questioni di Economia e Finanza, Strumenti negoziali per la soluzione delle crisi d'impresa: il concordato preventivo, Banca d'italia, numero 430, marzo 2018

DELLA SANTINA R., Crisi D'impresa E Insolvenza Prospettica Dell'imprenditore: Questioni Ancora Aperte Nell'imminenza Dell'entrata In Vigore Del D.Lgs N. 14/2019, in www.ilcaso.it, 12 novembre 2019

DI IULIO A., Divieto di azioni esecutive e cautelari, in www.IIFallimentarista.it, 2016.

DI SARLI M., L'applicazione Della Presunzione Di Continuità Nella Redazione Dei Bilanci Ias/Ifrs: È Davvero Ammissibile (Opportuna)?, in www.ilcaso.it, 9 maggio 2020

DIMUNDO F., Crediti prededucibili: categorie, in www.ilfallimentarista.it, 2018

DOMENGET MORIN C., POUSSET B., (White & Case LLP), France, The European, Middle Eastern and African Restructuring Review, 2017, disponibile su https://www.whitecase.com/sites/whitecase/files/files/download/publications/france-global-restructuring-review-2017.pdf

Eurobarometro Flash 354 (2012) disponibile presso https://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/flash/fl_354_en.pdf

European Central Bank, What are NPL?, 12 September 2016 disponibile presso

https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/npl.en.html

European Mortgage Federation disponibile presso https://hypo.org/emf/about-us/

European Parliament, Harmonisation Of Insolvency Law At Eu Level, Directorate General For Internal Policies, Policy Department C: Citizens' Rights And Constitutional Affairs, 2010, PE 419.633

Eurostat, disponibile presso https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&language=en&pco de=teilm020&tableSelection=1&plugin=1

Eurostat Statistic Explianed disponibile presso https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Nation al_accounts_and_GDP/it#Andamento_del_Pil_nell.27UE-28:_in_crescita_d al 2013

FILIPPETTI S., Quindici anni dal crack Parmalat, così i francesi si sono bevuti il latte italiano, 8 dicembre 2018, www.ilsole24ore.com, disponibile presso

https://www.ilsole24ore.com/art/quindici-anni-crack-parmalat-cosi-france si-si-sono-bevuti-latte-italiano-AEYzjnvG?refresh_ce=1

GALLETTI D., Il Miglior Soddisfacimento Dei Creditori: Brevi Note Sui Principi Generali E Sugli Interessi Tutelati (II), www.IlFallimentarista.it, 2019

GAMBI L., Le Esenzioni Da Revocatoria Nel Fallimento, in www.ilfallimentarista.it, 2019

GUIDOTTI R., Emersione Della Crisi E Opportunità Di Risanamento, in www.ilcaso.it, 24 novembre 2016

IMF: Euro Area Policies – Selected Issues, IMF Country Report No. 15/205, Euro Area Policies July 2015

Initiative on minimum standards in insolvency and restructuring law, Directorate-General for Justice and Customers, Contract No. JUST /2015/JCOO/FWCIVI0103, 2016, disponibile su https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/2bb5fd98-6065-1 1e7-954d-01aa75ed71a1/language-en

Insolvecny in brief, a guide to insolvency terminology and procedure, Business Recovery Service, PWC, disponibile presso https://www.pwc.co.uk/assets/pdf/insolvency-in-brief.pdf

Ipex, The platform for EU Interparliamentary Exchange, UK House of Commons disponibile presso https://secure.ipex.eu/IPEXL-WEB/scrutiny/COD20160359/ukcom.do

Juncker J.C., Tusk D., Dijsselbloem J., Draghi M., Schulz M., Completing Europe's Economic and Monetary Union, 22 June 2015

La Redazione, Covid-19: CERIL Esorta I Legislatori Ad Adattare La Legislazione Sull'insolvenza, in www.ilsocietario.it, 26 marzo 2020

LAMANNA F., La Corretta Definizione Di Crisi E Indici Della Crisi Secondo Il Primo Correttivo Al Codice Della Crisi E Dell'insolvenza, www.ilfallimentarista.it, 20 marzo 2020

LAUFER B., An Economic Analysis of the german Bankruptcy code in the context of the European reform movement, Frankfurt, July 2012

MAROTTA F., L'armonizzazione Europea Delle Discipline Nazionali In Materia Di Insolvenza: La Nuova Direttiva Europea Riguardante I Quadri Di Ristrutturazione Preventiva, La Seconda Opportunità E Le Misure Volte Ad Aumentare L'efficacia Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, 14 ottobre 2019

MARZO S., Le misure cautelari e protettive nei giudizi di accesso alle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza, in www.IlFallimentarista.it, 2019

MCCORMACK G., Keay A., Brown S., Dahlgreen J., Study on a new approach to business failure and insolvency, Comparative legal analysis of the Member States' relevant provisions and practices, Tender No. JUST/2014/JCOO/PR/CIVI/0075, University of Leeds, January 2016

MINERVINI V., Il Rischio Di "Insolvenza Diffusa". Spunti Di Riflessione Per La Fase 2, in www.ilcaso.it, 4 maggio 2020

MORELLI V., Crisi Di Impresa: Le 3 Soluzioni Per Garantire La Continuità Aziendale, IPSOA Quotidiano, 9 aprile 2020 disponibile su https://www.ipsoa.it/documents/impresa/fallimento-e-procedure-concorsu ali/quotidiano/2020/04/09/crisi-impresa-3-soluzioni-garantire-continuita-a ziendale

MORRI S., Gli Accordi Di Ristrutturazione Dei Debiti Ad Efficacia Estesa, in www.ilfallimentarista.it 2020

PANZANI L., Conservazione Dell'impresa, Interesse Pubblico E Tutela Dei Creditori: Considerazioni A Margine Della Proposta Di Direttiva In Tema Di Armonizzazione Delle Procedure Di Ristrutturazione, in www.ilcaso.it, 11 settembre 2017

PANZANI L., Il Preventive Restructuring Framework Nella Direttiva 2019/1023 Del 20 Giugno 2019 Ed Il Codice Della Crisi. Assonanze E Dissonanze, www.ilcaso.it, 14 ottobre 2019

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

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

Parere della commissione per l'occupazione e gli affari sociali destinato alla commissione per l'occupazione e gli affari sociali sulla proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e

liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE (COM(2016)0723 – C8-0475/2016 – 2016/0359(COD))

PELLEGATTA A., Verso Una Nuova Direttiva Europea In Tema Di Restructuring E Insolvency, in www.ilcaso.it, 15 marzo 2017

PETROSILLO A., BURRONI D., Il coronavirus contagia l'economia: novità normative e riflessioni in tema di crisi di impresa, www.ilfallimentarista.it, 22 aprile 2020

Progetto Di Relazione sulla proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE (COM(2016)0723 – C8-0475/2016 – 2016/0359(COD))

Property Rights Index in Ireland compared to Europe disponibile presso https://www.globalpropertyguide.com/Europe/Ireland/property-rights-index

Quagli A., Il Concetto Di Crisi D'impresa Come Incontro Tra La Prospettiva Aziendale E Quella Giuridica, in www.ilcaso.it, 2 febbraio 2016

RANALLI R., L'OCRI: Un'opportunità e Non Una Minaccia, in ilsocietario.it, Gennaio 2020

RAVACCIA M., La continuità aziendale si valuta in base alla situazione pre-crisi da Covid- 19, IPSOA Quotidiano, 18 aprile 2020

RUSSOTTO M.L., Russotto G., Limitone G., L'impresa In Momentanea Difficoltà E L'impresa Insolvente: Analisi Economica E Conseguenze Giuridiche, in www.ilcaso.it, 27 aprile 2020

SAHEL D., Présentation Des Procédures De Restructuration Des Entreprises En Difficulté En Droit Français, International Journal of Insolvency Law, Vol 1 (2017) disponibile su https://ojs.imodev.org/index.php/IJIL/rt/printerFriendly/160/273

SANCETTA G., BARATTA A.I., Le Misure Di Allerta E Di Composizione Assistita Della Crisi: Primi Spunti Di Riflessione, in www.ilfallimentarista.it, 2018

Technical working document, produced in connection with ECB Opinion CON/2017/221, Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending Directive 2012/30/EU

Testing European Legilsation for subsidiarity and proportionality – Dutch of points for action disponibile presso https://www.government.nl/documents/policy-notes/2013/06/21/testing-european-legislation-for-subsidiarity-and-proportionality-dutch-list-of-poin ts-for-action

The Bulgarian Presidency and the incoming Austrian Presidency, Revised text on Article 19, 20 & 22 of Title III and related definitions, 7150/18, Brussels, 16 March 2018

The Irish Parliament, Reasoned Opinion on the application of the Principles of Subsidiarity and Proportionality, 28 Febbraio 2017, 6923/17.

VELLA P., L'allerta Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza Alla Luce Della Direttiva (UE) 2019/1023, in www.ilcaso.it, 24 luglio 2019