



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
FIRENZE

Scuola di
Giurisprudenza

Corso di Laurea Magistrale in

Giurisprudenza

Le soluzioni negoziali alla crisi di impresa: gli accordi di ristrutturazione dei debiti con intermediari finanziari

Relatore

Chiar.mo Prof. Francesco D'Angelo

Candidato

Niccolò Tamburini

*Alla mia Famiglia
e a chi veglia da lassù.
A Francesca.
Agli amici di una vita.*

INDICE

| | |
|---|----------|
| INTRODUZIONE | 6 |
| CAPITOLO PRIMO | 9 |
| GLI ACCORDI DI RISTRUTTURAZIONE COME SOLUZIONE NEGOZIATA DELLA CRISI..... | 9 |
| 1.1. Cenni storici sulle soluzioni negoziali delle crisi d’impresa..... | 9 |
| 1.2. La “stagione delle riforme”: dal d.l. n. 35/2005 al d.lgs. n. 14/2019 sul “Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza”. L’ingresso degli accordi di ristrutturazione. | 13 |
| 1.3. Crediti deteriorati e partecipazione delle banche agli accordi di ristrutturazione. | 17 |
| 1.3.1. Classificazione dei <i>non-performing loans</i> e problematicità di gestione durante la crisi. La mossa del legislatore per facilitare lo smobilizzo. | 22 |
| 1.4. Autonomia privata e crisi d’impresa: uno sguardo d’insieme | 26 |
| 1.5. La natura giuridica degli accordi di ristrutturazione | 35 |
| 1.5.1. I riflessi delle più recenti modifiche legislative: dall’introduzione dell’art. 182- <i>septies</i> l.f. alle nuove disposizioni del CCI. Nuovi spunti di indagine sulla natura | 43 |
| 1.5.2. I nuovi orientamenti della Corte di Cassazione sulla natura giuridica degli accordi: un passo verso la concorsualità? | 50 |
| 1.6. Architettura strutturale degli accordi: difficoltà in punto di inquadramento giuridico della fattispecie | 55 |
| 1.7. Le contaminazioni normative provenienti dagli ordinamenti UE ed extra UE. Uno sguardo al <i>Chapter 11</i> , allo <i>Scheme of arrangement</i> , ed al <i>sauvegarde financière accélérée</i> | 64 |

CAPITOLO SECONDO 69

LA DISCIPLINA DEGLI ACCORDI DI RISTRUTTURAZIONE CON INTERMEDIARI FINANZIARI (ART. 182-*SEPTIES* L.F) ... 69

| | |
|---|-----|
| 2.1. Introduzione all'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari | 69 |
| 2.2. L'imprenditore in stato di crisi come presupposto soggettivo per l'accesso agli accordi. Prospettive <i>de jure condendo</i> | 73 |
| 2.2.1. La nozione di "banche ed intermediari finanziari" | 78 |
| 2.2.2. La controversa legittimazione delle società di gestione del risparmio (SGR) e dei fondi comuni di investimento (FCI). | 80 |
| 2.3. Presupposto oggettivo: lo stato di crisi con indebitamento prevalente verso banche ed intermediari finanziari..... | 87 |
| 2.4. Lo svolgimento dei negoziati..... | 96 |
| 2.4.1. Cenni introduttivi: la problematica instaurazione del dialogo tra imprenditori e banche creditrici | 96 |
| 2.4.2. La <i>buona fede</i> nella fase di avvio delle trattative e nel loro svolgimento. | 99 |
| 2.4.3. Il contenuto delle informazioni | 107 |
| 2.4.4. Il ruolo della Centrale Rischi della Banca d'Italia nella gestione delle informazioni..... | 113 |
| 2.5. La categorizzazione del ceto creditorio. | 116 |
| 2.5.1. La <i>categoria</i> come concetto equivalente della classe concordataria | 117 |
| 2.5.2. Onere di formazione delle categorie | 119 |
| 2.5.3. Omogeneità di posizioni giuridiche e di interessi economici. Il rischio di un "classamento" precostituito. | 124 |
| 2.5.4. L'inserimento di un creditore in più categorie: un potenziale conflitto d'interessi? | 134 |
| 2.6. Le maggioranze richieste per l'adesione all'accordo..... | 138 |
| 2.7. L'effetto estensivo verso i creditori finanziari non aderenti | 143 |

| | |
|--|------------|
| 2.7.1. Le limitazioni all'estensione degli effetti..... | 152 |
| 2.8. Il giudizio di omologazione secondo il criterio del “ <i>no creditor worse off</i> ”. | 159 |
| CAPITOLO TERZO | 166 |
| PROFILI CONTENUTISTICI DELLE OPERAZIONI DI RISTRUTTURAZIONE CON INTERMEDIARI FINANZIARI ... | 166 |
| 3.1. Il piano di ristrutturazione..... | 166 |
| 3.2. La clausola di “ <i>earn-out</i> ” negli accordi di ristrutturazione..... | 170 |
| 3.3. La conversione di crediti in strumenti finanziari partecipativi (SFP) nelle operazioni di ristrutturazione finanziaria | 173 |
| 3.3.1. L'intervento di soggetti specializzati nel risanamento e la costituzione di una <i>Newco</i> | 181 |
| 3.4. <i>Cash sweep</i> e meccanismi di distribuzioni delle eccedenze | 184 |
| 3.5. La predisposizione di <i>covenants</i> per il monitoraggio e l'esecuzione del piano. | 185 |
| NOTE CONCLUSIVE | 191 |
| BIBLIOGRAFIA | 194 |
| APPENDICE GIURISPRUDENZIALE..... | 216 |
| SITOGRAFIA | 218 |
| RINGRAZIAMENTI..... | 219 |

INTRODUZIONE

Il debito bancario e finanziario costituisce un elemento tipico delle crisi d'impresa. Nel dibattito europeo il problema dell'elevato indebitamento finanziario delle imprese, è stato recentemente affrontato in relazione alla posizione delle banche, in considerazione dell'impatto che la mancata riscossione può determinare per il singolo istituto e per l'intero mercato del credito. La riduzione dei rischi bancari e l'elaborazione di adeguati sistemi per il monitoraggio dell'ammontare dei crediti deteriorati (NPL, *Non Performing Loans*), sono i punti essenziali delle Linee Guida, elaborate dalla Banca Centrale Europea nel marzo 2017.

Al fine di agevolare il raggiungimento di un'intesa con il ceto bancario, il d. l. del 27 giugno 2015 n. 83 ha introdotto nell'ordinamento l'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari (art. 182-*septies* l.f.), che va ad integrare la disciplina di cui all'art. 182-*bis* l.f.

La peculiarità insita nell'accordo *de quo* (art. 182-*septies* l.f.) si rinviene nella sua idoneità ad estendere gli effetti verso i creditori bancari non aderenti, derogando esplicitamente al principio di relatività del contratto, che invece domina la figura dell'accordo ordinario ex art. 182-*bis* l.f.

Il presente elaborato persegue lo scopo di analizzare la disciplina dell'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari, in una serrata dialettica con il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (CCI), elaborato dalla "Commissione Rordorf" nel corso del progetto di riforma del diritto fallimentare.

Lo studio è strutturato seguendo un metodo deduttivo.

Il primo capitolo del presente elaborato si propone, da un lato, di ricostruire – seppur brevemente – il percorso storico-normativo della "contrattualizzazione" della crisi che ha portato il legislatore ad elaborare l'istituto in esame. Dall'altro di evidenziare le controverse interpretazioni che si formano intorno agli accordi di ristrutturazione in questione, su cui – tutt'ora – non vi è una posizione pacifica in letteratura. Tra queste sono da annoverare le incertezze sorte circa la qualificazione degli accordi come strumenti privatistici per la soluzione della crisi, oppure come procedure concorsuali al pari del concordato preventivo. Lo studio tiene conto anche delle posizioni assunte dalla dottrina in seguito all'ingresso nel panorama giuridico

dell'art. 182-*septies* l.f., stante la sua idoneità ad estendere gli effetti ai creditori non aderenti. L'imperante ruolo dell'autonomia privata nel corso delle trattative, porta, in questa prima fase, ad interrogarsi sul destino della *par condicio creditorum* – che domina l'esecuzione delle procedure concorsuali – dell'efficacia del cd. “contratto di ristrutturazione” e dell'obbligatorietà della clausola di buona fede, espressamente richiamata dall'art. 182-*septies* l.f., ma destinata ad applicarsi anche per la fattispecie ordinaria.

Per quanto attiene invece alla cd. “architettura strutturale” degli accordi, lo studio si sofferma sulle principali posizioni assunte dalla dottrina, ripercorrendo gli argomenti a sostegno di ciascun orientamento. In particolare, la letteratura mira ad identificare l'accordo di ristrutturazione come un contratto bilaterale plurisoggettivo – enfatizzando il dualismo tra debitore e massa di creditori – oppure come plurilaterale a comunione di scopo, in virtù dell'unitarietà del rapporto con ciascun creditore.

Nel secondo capitolo, lo studio si concentra sugli accordi con intermediari finanziari (art. 182-*septies* l.f.), in ordine ai presupposti soggettivi e oggettivi per la loro applicazione, alla legittimità a ricorrervi da parte delle società di gestione del risparmio e dei fondi comuni d'investimento, con una particolare attenzione rivolta - in considerazione della spiccata natura privatistica dell'istituto in parola - al ruolo della *buona fede*, alla gestione dei flussi *informativi* durante i negoziati e all'operazione di suddivisione dei creditori in *categorie*.

Un tema che, inoltre, non è rimasto estraneo all'analisi svolta riguarda la propagazione degli effetti verso i creditori bancari non aderenti, e sui limiti delle prestazioni ad essi estensibili. Un simile questione risulta di centrale importanza alla luce dell'emanando Codice della Crisi d'impresa, in considerazione della generale previsione di estendibilità degli effetti degli accordi *de quibus* anche nei confronti dei creditori diversi da quelli bancari (si v. art. 61 quinto comma CCI).

Un ultimo spunto di riflessione è stato, infine, rinvenuto in ciò che concerne il vaglio omologatorio del giudice secondo il cd. *best interest test* delle “alternative concretamente praticabili” per i creditori non aderenti.

Infine, la ricerca effettuata, si conclude con i profili contenutistici sia degli accordi ex art. 182-*septies* l.f., che di quelli ordinari (art. 182-*bis* l.f.) al fine di evidenziare alcune delle più comuni clausole inserite nei piani di ristrutturazione finanziaria.

CAPITOLO PRIMO

GLI ACCORDI DI RISTRUTTURAZIONE COME SOLUZIONE NEGOZIATA DELLA CRISI

SOMMARIO: 1.1. Cenni storici sulle soluzioni negoziali delle crisi d'impresa. - 1.2. La "stagione delle riforme". Dal d.l. n. 35/2005 al d.lgs. n. 14/2019 sul "Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza". L'ingresso degli accordi di ristrutturazione. - 1.3. Crediti deteriorati e partecipazione delle banche agli accordi di ristrutturazione. - 1.3.1. Classificazione dei *non-performing loans* e problematicità di gestione durante la crisi. La mossa del legislatore per facilitare lo smobilizzo. - 1.4. Autonomia privata e crisi d'impresa: uno sguardo d'insieme. - 1.5. Problematicità della natura giuridica degli accordi di ristrutturazione. - 1.5.1. I riflessi delle più recenti modifiche legislative: dall'introduzione dell'art. 182-*septies* l.f. alle nuove disposizioni del CCI. Nuovi spunti di indagine sulla natura - 1.5.2. I nuovi orientamenti della Corte di Cassazione sulla natura giuridica degli accordi di ristrutturazione: un passo verso la concorsualità? - 1.6. Architettura strutturale degli accordi: difficoltà in punto di inquadramento giuridico della fattispecie. - 1.7. Le contaminazioni normative provenienti dagli ordinamenti UE ed extra UE. Uno sguardo al *Chapter 11*, allo *Scheme of arrangement*, ed al *sauvegarde financière accélérée*.

1.1. Cenni storici sulle soluzioni negoziali delle crisi d'impresa.

Le prime embrionali forme di soluzione concordata della crisi di impresa prendono forma nei codici dell'Ottocento, plasmate sul modello del concordato¹.

Nel Codice di Commercio del 1882 – Capo II del Titolo VI del Libro III (artt. 819-829) – viene disciplinato l'istituto della *moratoria*, finalizzato a risolvere quella crisi d'impresa ritenuta per lo più reversibile. Il fallito poteva accedere solo qualora riuscisse a dimostrare, dopo l'emanazione della sentenza dichiarativa di fallimento proposta dai suoi creditori o d'ufficio dal giudice, che «la cessazione dei pagamenti fosse conseguenza di avvenimenti straordinari e impreveduti o altrimenti

¹ LO CASCIO G., (diretto da) *Cod. comm. fall.*, Ipsoa, Milano, 2015, pp. 2172-2173 ricorda come la legislazione napoleonica sull'ordinamento mercantile, introdusse la figura del *concordato amichevole* stragiudiziale, avente ad oggetto una dilazione del pagamento concluso al di fuori di dell'intervento del giudice, e con l'effetto di vincolare creditori e debitori.

scusabili»². Ritenendo il dissesto un momentaneo squilibrio tra attività liquide e passività scadute, il Codice consentiva al debitore di richiedere a propri creditori una dilazione nel pagamento.

Qualora siffatta moratoria fosse stata stipulata prima della dichiarazione di fallimento³ - ai sensi dell'art. 827 cod. comm. - la regolamentazione era rimessa all'autonomia delle parti, in ossequio alle norme generali sui contratti e sulle obbligazioni. Sebbene una regolamentazione siffatta rappresenti il punto più avanzato riconosciuto all'autonomia privata dal legislatore nel Codice di Commercio, rimane imperante la figura del fallimento al centro della disciplina⁴.

La legge n. 197 del 1903 prevede che al concordato preventivo possa accedere il debitore «onesto ma sfortunato» e che l'accordo, approvato dalla maggioranza, vincoli tutti i creditori. Il giudice procede all'omologazione solamente dopo aver valutato la «meritevolezza» del creditore e quindi dopo aver effettuato un'attenta

² L'art. 827 cod. comm. prevedeva la possibilità di accedere alla procedura di cui all'art. 819 cod. comm. «anche prima della dichiarazione di fallimento, ove (il commerciante) sia in grado di dimostrare il concorso delle condizioni di cui all'art. 819». L'accoglimento della domanda era subordinata alla corretta presentazione delle scritture contabili e dei nominativi dei creditori. Il Tribunale, valutate le ragioni poste a fondamento della domanda, convocava i creditori nel più breve tempo possibile e nominava un giudice che procedeva all'esecuzione. In caso di esito negativo si provvede alla declaratoria di fallimento. Testo integrale disponibile in www.antropologiagiuridica.it/codemit82.pdf. Per una disamina sulla figura del concordato nel Codice di Commercio del 1865 si v. STANGHELLINI L., *La genesi e la logica della legge fallimentare del 1942*, in Morbidelli G. (a cura di), *La cultura negli anni 30'*, Passigli Editore, Firenze, 2014, pp. 143-198, ove l'A. osserva che il codice del 1865, influenzato dal *Code Napoléon* del 1807, prevedeva la figura di un concordato concluso tra il debitore dichiarato fallito e i suoi creditori (artt. 618-620), che non ammetteva la cessione di beni, ma che, se adempiuto regolarmente, consentiva al fallito di evitare le conseguenze derivanti dalla dichiarazione di fallimento (art. 631).

³ Per FRASCAROLI SANTI E., *Il concordato stragiudiziale*, Cedam, Padova, 1984, pp. 46-48 è da respingere l'orientamento dottrinale del tempo, per cui l'accordo amichevole debba comunque richiedere l'intervento omologatorio del giudice, ritenuto necessario nell'ambito di un contesto giudiziale-pubblicistico, per il controllo del merito e della legalità.

⁴ Per un giudizio sulla portata innovativa della soluzione negoziale v. NOCERA I. L., *Autonomia privata e insolvenza: l'evoluzione delle soluzioni negoziali dai codici ottocenteschi al contratto sulla crisi d'impresa*, in *Dir. fall.*, 2014, pp. 401-448. Per l'A. la novità dello strumento deriva dalla sua lontananza dalla disciplina francese. In punto di scarsa applicabilità dell'istituto si v. quanto riportato da STANGHELLINI L., *La genesi e la logica della legge fallimentare del 1942*, cit. p. 162 per cui la moratoria prima della declaratoria di fallimento ebbe non ampia applicazione, come dimostra la *Statistica dei fallimenti*, in *Dir. comm.*, 1900, p. 179 che riporta come gli accordi prima del fallimento siano il 7% delle totali procedure fallimentari (172 rispetto a 2474 fallimenti). Sul punto anche VIVANTE C.M., *Il ripristino della moratoria*, in *Mon. trib.*, 1922, pp. 41 ss., per il quale la difficile applicazione della moratoria era dovuta dai pesanti oneri probatori imposti al debitore e perché l'intera disciplina era regolata da norme incoerenti «che diedero vita a controversie insolubili» su cui la giurisprudenza non è riuscita a porre solide basi per determinare la figura giuridica.

analisi sulla cause che hanno portato quest'ultimo all'insolvenza. Si persegue lo scopo di garantire la pretesa dei creditori e permettere al debitore meritevole di proseguire l'attività, liberandosi da «la vergogna e dalla diminuzione che porta con sé il fallimento»⁵.

L'impronta giudiziale-pubblicistica della normativa concorsuale si accentua con la legge n. 995 del 1930: essa come si legge nella Relazione del Guardasigilli Rocco, «elimina ogni forma di indulgenza nei confronti del debitore». Il concordato preventivo ne esce modificato. Si rendono più restrittivi i presupposti soggettivi per l'accesso e i tempi di adempimento delle prestazioni⁶. Inoltre si stabilisce che il debitore debba adempiere le prestazioni contenute nel piano entro sei mesi dall'omologazione, oppure fornire garanzie per il pagamento di interessi maturati successivamente l'omologa.

La disciplina *de quo* è stata concepita all'interno di un contesto “dirigistico”, in cui è centrale la figura dell'autorità giudiziaria che sposta il pendolo della crisi d'impresa dai creditori al giudice⁷.

⁵ Cit. BONELLI G., *Del fallimento*, in Andrioli V. (a cura di) *Commento al codice di commercio*, Vallardi Editore, Milano, III, 1939, p. 437. L'A. sottolinea come il debitore che è soggetto a fallimento sia sottoposto ad una sorta di *diminutio capitis* che gli impedisce l'accesso a certe funzioni pubbliche e lo espone alla estimazione morale da parte degli altri cittadini, in modo tale da portarlo ad una inferiorità sociale. In punto di ricostruzione sulle conseguenze afflittive e personali del fallimento si veda: PECORELLA C. - GUALAZZINI U., *Fallimento (premessa storica)*, in *Enciclopedia del diritto*, XVI, 1967, pp. 220-239; PORTALE G. B., *Dalla « pietra del vituperio » alle nuove concezioni del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, in *Banca Borsa Titoli di credito*, vol. LXIII, fasc. 2, 2010, pp. 389-400 ove l'A. evidenzia come le conseguenze personali si rinvergono anche in letteratura, riportando quanto raccontato dal romanziere francese Honoré de Balzac, nel suo *Eugenié Grandet*, in una lettera scritta da un uomo in procinto di fallire, nella quale annuncia il proprio suicidio: «Quando ti giungerà questa lettera io sarò morto: poiché nella posizione in cui mi trovavo, non ho voluto sopravvivere all'onta di un fallimento. [...] La bancarotta contemporanea del mio agente di cambio e del mio notaio mi tolgono le ultime risorse, non mi lasciano più nulla, e confesso con dolore di non poter offrire che il venticinque per cento su un debito di quattro milioni» (spec. cit. p. 389); FRASCAROLI SANTI E., *Il concordato stragiudiziale*, cit. pp. 17-24 la quale sottolinea come la legislazione della Repubblica Veneta, che si distingue per la *pietas* verso il debitore, contrappone ai “fuggitivi fraudolenti”, ovvero coloro che erano fuggiti dal territorio della Repubblica senza presentare le scritture per i quali si applicano le sanzioni sia di carattere personale che di vendita dei beni, i “fuggitivi non fraudolenti” per i quali vi era la possibilità di accedere ad una “affida”, cioè una dilazione del pagamento di un mese per regolare le modalità di adempimento con i creditori.

⁶ L'accesso alla procedura è riferito a coloro che nei cinque anni precedenti non avessero avuto accesso al concordato preventivo e non fossero dichiarati falliti (art. 23 primo comma).

⁷ In tal senso NOCERA I. L., *Analisi civilistica degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Giappichelli Editore, Torino, pp. 17-18 per il quale la normativa del 1930, anticipa gli effetti dell'ancor più penetrante disciplina del 1942, basata sulla prevalenza dell'economia nazionale rispetto alle esigenze del singolo imprenditore. Sulla ragion d'essere del fallimento si v. NAVARRINI U., *Trattato di diritto fallimentare*, Zanichelli Editore, Bologna, 1934 pp. 6-8 per il quale il

La disciplina fallimentare introdotta con il Regio Decreto n. 267 del 1942, rimasta in gran parte intatta fino al 2005, accentua il ruolo penetrante dell'autorità giudiziaria. Il modello risulta caratterizzato dalla prospettiva di tutelare un interesse pubblico. Il fine principale, a cui è tesa la disciplina richiamata, è quello di salvaguardare l'interesse pubblico alla tutela del credito, attraverso l'eliminazione dal mercato dell'impresa inefficiente, in una logica di "darwinismo economico", dove l'imprenditore, anche se potenzialmente in grado di risanare la sua impresa, si trova esposto ad una procedura volta - in primis - alla soddisfazione delle pretese creditorie⁸.

Invero, il concordato preventivo della riforma del 1942 non consente né di tutelare adeguatamente gli interessi dei creditori⁹, né del debitore che può evitare il fallimento solo se risultata garantito il pagamento del quaranta per cento dei crediti. È proprio la rigidità del modello che incoraggia la stipulazione di concordati "stragiudiziali"¹⁰, cioè di concordati privi di regolamentazione, e diretti a tutelare il patrimonio aziendale e la continuità dell'impresa.

L'ingresso di questi accordi, apparentemente alternativi alle soluzioni giudiziali, poiché diretti a massimizzare le prospettive di recupero in danno alla *par condicio creditorum*, induce parte della giurisprudenza¹¹ a non riconoscere subito la

legislatore nel disciplinare il fenomeno del fallimento non ha fatto altro che dare veste giuridica ad una fenomeno sociale che si sviluppa nella realtà e che è riconosciuto dalla legge ma non creato. Il giudice, con l'emanazione della sentenza, fa decorrere gli effetti previsti dalla legge a tutela della difesa collettiva.

⁸ NOCERA I. L., *Autonomia privata e insolvenza: l'evoluzione delle soluzioni negoziali dai codici ottocenteschi al contratto sulla crisi d'impresa*, cit. pp. 407-408.

⁹ In merito si v. LIBONATI B., *Prospettive di riforma sulla crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2001, pp. 327-341; STANGHELLINI L., *Il declino del concordato preventivo con cessione dei beni*, in *Giur. comm.*, I, 1993, pp. 246 ss; NOCERA I. L., *Analisi civilistica degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit. pp. 19-20.

¹⁰ In punto di primo commento: BOLAFFIO L., *Sul cosiddetto concordato stragiudiziale*, in *Giur. it.*, 1932, I, fasc. 1, pp. 369 ss. per il quale è da rigettare la nozione di stragiudizialità dato che ogni accordo anteriore al fallimento deve considerarsi come un contratto retto dalle norme privatistiche; PETRUCCI C., *Concordato stragiudiziale*, in *Enc. dir.*, VIII, 1961, pp. 523-535 per cui nel contesto di accentuazione pubblicistica della legge del 1942, questo strumento viene visto con disfavore. Tuttavia l'A. sottolinea che nella pratica non può essere vietato, specie quando l'impresa presenta una probabilità di recupero e non sia in grado di accedere al concordato preventivo. Pertanto si afferma che «il concordato stragiudiziale, sia pure come sottoprodotto del concordato preventivo, è un fenomeno tutt'altro che esaurito» (spec. cit. p. 524); Per un'analisi evolutiva dell'istituto si v. FRASCAROLI SANTI E., *Il concordato stragiudiziale*, Cedam, Padova, 1984, pp. 46-67.

¹¹ Sulla immeritevolezza della tutela v. Trib. Ferrara, 28 giugno 1980, in *Giur. Comm.*, 1981, p. 306 ove si afferma l'obbligo per il debitore che si trova in stato di insolvenza, di richiedere il proprio fallimento e non «avventurarsi in un concordato stragiudiziale» che integra la fattispecie di "colpa grave". La situazione di insolvenza irreversibile, toglie qualsiasi possibilità di avvalersi di una

meritevolezza della loro tutela. Questi sono ammessi solamente nel caso in cui la crisi dell'imprenditore si ritenga reversibile, *id est* superabile; in caso contrario, l'imprenditore ha l'onere di chiedere il proprio fallimento.

Ciononostante, l'operatività di tali strumenti prende sempre più forma nella realtà economica, dove si fa strada la necessità di strumenti alternativi per gestire la crisi d'impresa e al contempo valorizzare l'autonomia privata¹², seppur all'interno di un contesto spiccatamente pubblicistico.

Di fronte alla dinamicità dell'economia, le preclusioni imposte dalla legge fallimentare all'autonomia delle parti non sono state più ritenute compatibili con il sistema, tanto che in ragione delle riforme attuate anche in altri ordinamenti, si apre lo spazio per una "degiurisdizionalizzazione" o "privatizzazione" del diritto concorsuale, che apre la cd. "stagione delle riforme" della legge fallimentare.

1.2. La "stagione delle riforme": dal d.l. n. 35/2005 al d.lgs. n. 14/2019 sul "Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza". L'ingresso degli accordi di ristrutturazione.

Le riforme dell'ultimo decennio mostrano un certo *favor* del legislatore nei confronti delle procedure a protezione del cd. *going concern* (*id est*: il valore dell'impresa allo stato di produzione), nell'ottica di non danneggiare gli interessi creditorie durante la procedura liquidatoria.

Con la tecnica della decretazione d'urgenza¹³ (d.l. n. 35/2005 poi convertito con la l. 14 maggio 2005 n. 80), il legislatore ha voluto da un lato garantire maggiore

soluzione stragiudiziale. La riluttanza verso composizioni stragiudiziali emergeva anche dalla Relazione del Guardasigilli al Re, ove si affermava che gli "accomodamenti" derivanti da soluzioni stragiudiziali determinano una diversità di trattamento tra i creditori. *Contra*: Cass. Civ., 16 marzo 1979, n. 1562, in *Giust. civ.*, 1979, I, p. 951 ove si ammette la figura del concordato stragiudiziale accanto a quello preventivo e diretto alla stessa finalità.

¹² FRASCAROLI SANTI E., *Il concordato stragiudiziale*, cit. pp. 17-20; LO CASCIO G., (diretto da) *Cod. comm. fall.*, cit., p. 2178; NOCERA I. L., *Analisi civilistica degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit. pp. 23-25.

¹³ Dubbi sull'utilizzo della decretazione d'urgenza sono stati avanzati da AMBROSINI S., *Il diritto della crisi d'impresa nella legge n. 132 del 2015 e nelle prospettive di riforma*, in *www.ilcaso.it*, 30 novembre 2015, il quale contesta la frequenza del ricorso al decreto legge, specialmente in una situazione dove la presenza dei requisiti di necessità ed urgenza richiesti dall'art. 77 comma secondo della Costituzione, erano decisamente dubbi.

autonomia al debitore all'interno di un procedimento negoziale di soluzione della crisi, dall'altro, incentivare gli accordi stragiudiziali nella prospettiva di salvaguardare la continuità aziendale.

L'art. 182-*bis* l.f., disciplina l'accordo di ristrutturazione dei debiti "ordinario", stabilendo che l'imprenditore il quale stipuli un accordo di ristrutturazione con più del sessanta per cento dei creditori può chiederne al giudice l'omologazione.

La domanda di omologazione deve essere accompagnata dalla relazione di un professionista attestatore sulla veridicità dei dati aziendali e sulla sua attuabilità: in particolare deve essere assicurato l'integrale pagamento dei creditori non aderenti. Il d.lgs. 169/2007 ha innovato la portata applicativa prevedendo la sospensione delle azioni esecutive e cautelari dei creditori anteriori sul patrimonio del debitore, nei sessanta giorni successivi alla pubblicazione dell'accordo nel registro delle imprese. In tal modo si è voluto evitare che le azioni esecutive, promosse dai creditori nelle more dell'esecuzione dell'accordo, potessero pregiudicarne la buona riuscita.

Con la riforma del 2010 - operata dal d.l. n. 78 del 2010 - il legislatore ha cercato di far fronte ad uno dei maggiori problemi della disciplina: la mancanza di strumenti di tutela degli *assets* nella fase delle negoziazioni, ovvero quando l'imprenditore si espone al fine di raggiungere i consensi¹⁴. Si estende la protezione da azioni esecutive o cautelari anche nel corso delle trattative, ponendo al riparo il debitore dall'acquisizione di titoli di prelazione in questa fase anticipata.

È onere dell'imprenditore depositare presso il tribunale competente una dichiarazione, avente valore di autocertificazione, con la quale afferma che sono in corso delle trattative con più del sessanta per cento dei creditori, ed una dichiarazione del professionista attestatore, circa l'idoneità della proposta a soddisfare i creditori non aderenti¹⁵.

¹⁴ Sul punto: PRESTI G., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2006, I, pp. 11-41; SCIUTO M., *Effetti legali e negoziali degli accordi di ristrutturazione dei debiti.*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, pp. 339-370; NOCERA I. L., *Autonomia privata e insolvenza: l'evoluzione delle soluzioni negoziali dai codici ottocenteschi al contratto sulla crisi*, in *Dir. fall.*, 2014, pp. 401-448; Di Marzio F. – Macario F., *Autonomia dei privati e disciplina dell'insolvenza*, in *Quaderni fiorentini*, 2014, pp. 541-587.

¹⁵ Con il cd, "decreto sviluppo", d.l. 22 giugno 2012, n. 83 convertito con l. 7 agosto 2012 n. 134, alla documentazione prevista all'art. 161 primo e secondo comma l.f. si sono aggiunte le lettere a), b), c), d) relative a: una aggiornata relazione sulla situazione patrimoniale-economica dell'impresa; l'elenco nominativo dei creditori con l'indicazione dell'ammontare; l'elenco dei titolari di diritti

La riforma della legge fallimentare, realizzata con il cd. “pacchetto sviluppo” (d.l. 22 giugno 2012 n. 83, convertito con la l. 7 agosto 2012 n. 134) ha nuovamente modificato il quadro applicativo intorno agli accordi di ristrutturazione. Vengono introdotti gli artt. 182-*quinquies* e 182-*sexies* l.f., aventi ad oggetto rispettivamente la possibilità di contrarre finanziamenti funzionali a “urgenti necessità relative all’esercizio dell’attività aziendale” in un periodo precedente al deposito della domanda di omologazione, e la non applicabilità della disciplina civilistica in punto di riduzione del capitale sociale per perdite e al di sotto del limite legale.

Il legislatore del 2012 è intervenuto, inoltre, nella parte finale del primo comma dell’art. 182-*bis*, affermando l’idoneità dell’accordo a soddisfare i creditori non aderenti: a) entro centoventi giorni dall’omologazione, in caso di debiti già scaduti a quella data; b) entro centoventi giorni dalla scadenza, in caso di debiti non ancora scaduti¹⁶. La Novella del 2012 ha accentuato il dialogo tra concordato preventivo ed accordi di ristrutturazione, concedendo al debitore di presentare una domanda di concordato preventivo “in bianco” o “con riserva”, ex art. 161 sesto comma l.f., per poi deviare verso il deposito di un accordo¹⁷ di cui all’art. 182-*bis* l.f.

Con la “mini-riforma” del 2015, adottata con d.l. 27 giugno 2015 n. 83, il legislatore ha introdotto lo strumento dell’accordo di ristrutturazione dei debiti con intermediari finanziari¹⁸. La peculiarità dell’istituto consiste nel disciplinare

reali e personali su beni di proprietà o possesso del debitore; il valore dei beni o dei crediti di eventuali debitori illimitatamente responsabili.

¹⁶ Per un primo commento si v. FABIANI M., *Riflessioni precoci sull’evoluzione della disciplina della regolazione concordata della crisi d’impresa (appunti sul d.l. 83/2012 e sulla legge di conversione)*, in *www.ilcaso.it*, 1 agosto 2012 per il quale il termine di centoventi giorni costituirebbe una moratoria che va ad incidere, seppur temporaneamente, sulla posizione giuridica dei non aderenti.

¹⁷ Il percorso inverso è previsto all’ottavo comma dell’art. 182-*bis* il quale dispone che il deposito di una domanda di accordo di ristrutturazione, può essere seguita da una di concordato preventivo con conservazione degli effetti dal momento della presentazione della prima domanda. In proposito si v. FABIANI M., *La “passerella” reciproca fra accordi di ristrutturazione e concordato preventivo*, in *www.ilcaso.it*, 2012, 16 gennaio 2013 il quale si pone l’interrogativo in merito agli effetti prodotti dal concordato nel caso in cui venga depositata una proposta di accordo di ristrutturazione ex art. 161 sesto comma l.f. Per l’A. tali effetti saranno quelli che si conservano fino all’omologazione.

¹⁸ Sulla rischiosità di un eccessivo intervento legislativo in materia fallimentare si v.: AMBROSINI S., *Il diritto della crisi d’impresa alla luce della “miniriforma” del 2015*, in *La nuova riforma del diritto concorsuale. Commento operativo al d.l. n.83/2015 conv. in l.n.132/2015*, Ambrosini S. (Introduzione di), Giappichelli Editore, Torino, 2015, pp. 1-31 per il quale il continuo susseguirsi di interventi legislativi non lascerebbe spazio al formarsi di una pratica continuativa, necessaria per affrontare i problemi sia teorici che pratici; FABIANI M., *L’ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie e incerte contaminazioni ideologiche*, in *www.ilcaso.it*, 6 agosto 2015, per il quale le numerose modifiche alla legge fallimentare costituirebbero un costo rilevante per l’intera economia,

l'accordo ove più del cinquanta per cento dell'esposizione debitoria sia nei confronti del ceto bancario e finanziario. Vi è inoltre la possibilità di estendere il contenuto dell'accordo, in deroga agli artt. 1372-1411 c.c. ai creditori bancari non aderenti, appartenenti alla medesima categoria ove sia raggiunto più del settantacinque per cento dei consensi. L'intento è quello di limitare la condotta dei cd. *free riders*, ovvero creditori che vantano una pretesa di modesta entità, che hanno un maggiore interesse alla liquidazione dell'impresa che non alla sua continuazione¹⁹.

Il quinto comma dell'art. 182-*septies* l.f., contempla l'istituto della *convenzione di moratoria* diretta a disciplinare in via provvisoria gli effetti della crisi «attraverso una moratoria temporanea dei crediti nei confronti di una o più banche o intermediari finanziari», richiedendo il raggiungimento della maggioranza del settantacinque per cento dei creditori per estenderne gli effetti anche ai non aderenti appartenenti alla medesima categoria. La norma codifica i cd. accordi di *standstill*, ovvero “di comprare tempo”, con i quali il debitore tenta di ottenere una dilazione di pagamento dai propri creditori finanziari.

Il complesso riformistico si arricchisce, per ora²⁰, con il Codice della crisi e dell'insolvenza (CCI, in attuazione del disegno di legge delega n. 155 del 19 ottobre

decisamente maggiore rispetto ai possibili benefici. Per il *favor* legislativo verso l'indebitamento bancario prima dell'introduzione dell'art. 182-*bis* l.f. si veda NIGRO A., “*privatizzazione*” delle procedure concorsuali e ruolo delle banche, in AA.VV., *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Giappichelli Editore, Torino, 2007, pp. 1-15. L'A. afferma che le banche rappresentano una categoria di creditori diversa dalle altre ed i cui rapporti con i debitori sono regolati da una sorta di “*ius singulare*” che garantisce un trattamento di favore. Tuttavia, tale diverso trattamento è giustificato dal fatto che sono soggetti maggiormente esposti al rischio di non-riscossione e quindi si giustificerebbe un trattamento legislativo preferenziale; in virtù di tale maggiore rischio, per l'autore, c'è da attendersi il massimo sforzo per raggiungere una soluzione concordata soddisfacente per tutti i creditori. Questo atteggiamento del legislatore incentiverebbe soluzioni negoziali tra banche e creditori di assistenza all'impresa attraverso l'erogazione di nuova finanza, evitando situazioni di cd. «*asfissia finanziaria*» che caratterizza la fase pre-fallimentare.

¹⁹ In proposito si v. la Relazione allo Schema di disegno di legge di conversione che recita: «non sono pochi i casi in cui la maggioranza (spesso la larga maggioranza) delle banche creditrici concorda con le proposte dell'impresa, ma alcune di esse, solitamente quelle che vantano crediti di importo minore, si dichiarano contrarie, impedendo così il successo dell'operazione e producendo risultati sub-ottimali per l'economia». Sul punto v. anche NOCERA I. L., *Analisi civilistica degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit. p. 53 secondo il quale, la previsione dell'estensione degli effetti ai non aderenti si giustifica dalla convergenza dell'interesse del debitore al raggiungimento dell'accordo e dall'interesse delle banche - con una maggiore esposizione - alla gestione del loro credito in una prospettiva di superamento della crisi.

²⁰ Il nuovo CCI potrebbe subire modificazioni sia in seguito dell'entrata in vigore della legge 8 marzo 2019 n. 20 che consente al Governo di “adottare disposizioni integrative e correttive” fino a due anni successivi dalla sua entrata in vigore, che dalla Proposta di direttiva della Commissione

2017, attuato con il d.lgs. 12 gennaio 2019 n. 14) destinato ad entrare in vigore, il 14 agosto 2020. I suddetti accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari si collocano nel nuovo art. 61 CCI, derubricati come “accordi ad efficacia estesa”.

La novità della previsione consiste nella estensione degli effetti dell’accordo a carattere non liquidatorio a *tutti* i tipi di creditori non aderenti, anche non finanziari, che appartengono alla medesima categoria individuata secondo l’omogeneità di posizione giuridica e interessi economici. Per i creditori finanziari l’estensione è ammessa anche nel caso in cui il fine sia di carattere liquidatorio.

Infine, l’art. 60 CCI prevede la disciplina degli accordi di ristrutturazione “agevolati”, caratterizzati da una riduzione del trenta per cento dei creditori aderenti, nel caso in cui il debitore non proponga la moratoria dei creditori estranei e quando non richieda o rinunci alle misure protettive temporanee.

Dato che il presente lavoro ha ad oggetto la fattispecie integratrice degli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari, si procederà nel corso del presente capitolo ad analizzare alcuni aspetti comuni ad entrambe le fattispecie.

1.3. Crediti deteriorati e partecipazione delle banche agli accordi di ristrutturazione.

I *non-performing loans*, chiamati comunemente crediti deteriorati, rappresentano uno dei principali problemi non solo delle singole banche o di altri intermediari finanziari, ma dell’intero sistema del credito²¹.

UE del 22 novembre 2016 in materia di procedure di insolvenza. Sul punto si veda per una più ampia disamina STANGHELLINI L., *La proposta di Direttiva UE in materia di insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, pp. 873 ss.

²¹ In Italia, secondo quanto riportato da ANGELINI P., *I crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema. Intervento del Vice Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d’Italia*, in Atti del convegno “NPL: sfide e opportunità. Requisiti regolamentari, strategie delle banche e dei nuovi operatori”, Roma, 9 ottobre 2018, la percentuale di NPL rispetto ai crediti concessi è diminuita: si passa dal 16,5% del 2015, al 10,2% attuale, anche se la media rispetto agli altri Stati europei si aggira intorno al 5%. A testimonianza di come il problema della gestione dei crediti deteriorati sia divenuto impellente negli ultimi anni, è da notare l’intervento del legislatore con il d. l. n. 59 del 2016, convertito, con modificazioni, dalla L. 30 giugno 2016, n. 119 con il quale è stato introdotto l’art. 48-bis del T.U.B (Testo Unico Bancario) denominato “finanziamento alle imprese garantito da trasferimento di bene immobile sospensivamente condizionato”. prevede che il contratto di finanziamento può essere garantito dal trasferimento di un bene immobile sospensivamente condizionato all’inadempimento del debitore, lasciando non pochi dubbi sulla natura di patto marciano dell’istituto. Per una ricostruzione

Il fatto che più banche possano trovarsi eccessivamente esposte a rischi di mancata riscossione dei crediti vantati verso singole imprese, può produrre effetti a catena di forte impatto sull'intero settore bancario, con risvolti negativi anche a livello macro economico. Una simile situazione può, creare un aumento del costo della concessione del credito e un incremento dei tassi di interesse su crediti già concessi, in particolar modo se i contratti prevedono tassi d'interesse variabili.

In un quadro siffatto numerosi interventi legislativi sono andati in una direzione preventiva²². L'Accordo di Basilea (cd. Basilea III) ha elevato i requisiti patrimoniali di garanzia e ha introdotto raffinati sistemi di misurazione e concessione del credito per le banche e per gli altri intermediari finanziari.

Le presenti regole hanno la finalità di equilibrare i requisiti patrimoniali con le esposizioni rischiose delle banche: per far fronte ad ogni esposizione, gli istituti di credito devono corrispondere una quota di accantonamenti, al fine di garantire la solvibilità dell'ente.

All'interno del mercato dei crediti deteriorati vi sono soggetti specializzati che acquistano i crediti di difficile adempimento del debitore e negoziano con questo un piano per il risanamento²³. L'attività di questi soggetti, che potrebbe sembrare *ictu oculi* "speculativa" - in realtà rappresenta un elemento positivo sia in un momento precedente alla crisi (in quanto determina una riduzione del costo del credito vista la maggiore probabilità di riscossione) sia in un momento successivo (dato che i creditori hanno maggiore possibilità di soddisfare le proprie pretese)²⁴. In questo contesto si collocano i fondi comuni di investimento (*rectius* di ristrutturazione), sulla cui natura giuridica torneremo nel corso del secondo

dell'istituto si veda AMBROSINI S., *La rafforzata tutela dei creditori privilegiati nella l. n.119/2016: il cd. patto marciano*, in *Dir. fall.*, 2016, pp. 1075-1089.

²² Secondo LUBARNIO DI SCORPIANELLO M., *Postergazione legale delle obbligazioni?*, in *Giur. comm.*, fasc.3, 2018, pp. 510 questa modifica di orientamento del legislatore interno e internazionale è dovuta dalle conseguenze negative che l'instaurazione di una procedura concorsuale, possa coinvolgere anche il creditore. Questo spostamento di interesse verso la protezione del credito è spiegabile, inoltre, in termini sistematici poiché un'economia ferma o in arretratezza espone ai rischi anche i grandi creditori nel caso in cui più debitori versino in uno stato di crisi.

²³ STANGHELLINI L., *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Il Mulino, Bologna, 2007, pp. 309-311. Come osserva l'A. questi soggetti cd. "avvoltoi" svolgono una funzione di smobilizzo dei crediti, nel senso che i creditori hanno la possibilità di uscire dalle trattative incassando un valore del credito inferiore al suo valore originario e "cristallizzando la perdita". Da queste operazione traggano beneficio anche i creditori bancari, che eliminano i costi dovuti alla permanenza in bilancio di massicce quote di NPL.

²⁴ Ivi, p. 312.

capitolo²⁵, o enti specializzati che si affiancano alle banche come *partner* nei processi di risanamento delle imprese e che da pochi anni operano nel settore della gestione di NPL²⁶.

Alla luce della ricostruzione fornita, l'accordo di ristrutturazione ex art. 182-*septies* l.f. si presta notevolmente a facilitare la gestione e il collocamento di crediti di difficile riscossione²⁷.

Dalla Relazione illustrativa al d.d.l di conversione del d.l 83/2015 emerge l'intenzione del legislatore di elaborare uno strumento volto a facilitare la collocazione delle esposizioni bancarie e finanziarie. L'obiettivo è incentivare una gestione più attiva di questi crediti "*mediante un processo di ristrutturazione in una fase anticipata della crisi, quando l'impresa è ancora dotata di larga parte del suo valore, condotta con la partecipazione dei creditori più attivi*"²⁸.

A tale scopo le banche tenderanno ad effettuare operazioni di ristrutturazione su crediti che lasciano delle prospettive di realizzo, a differenza di quei crediti di difficile riscossione²⁹, per i quali non resta altra via che quella della cessione.

²⁵ V. *infra*, Cap. II, par. 2.2.3.

²⁶ Sul punto si v. SARTORI F., *Sul "diritto della gestione degli attivi problematici (Non Performing Loans)": linee dell'evoluzione normativa*, in *www.dirittobancario.it*, 13, 2018 per il quale il fondo comune di investimento è "l'archetipo" cui guardare nel contesto di un'operazione di risanamento. A tal proposito si riporta quanto affermato dal Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco in *Considerazioni finali del Governatore (Relazione annuale 2015)*: «si possono gestire meglio quei crediti deteriorati che fanno capo a imprese in temporanea difficoltà ma con concrete possibilità di rilancio [...] È essenziale a questo fine un adeguato coordinamento tra le banche finanziatrici, che preveda anche l'intervento di operatori specializzati nelle ristrutturazioni aziendali». Infine per il ruolo svolto dai fondi di investimento nella gestione attiva di NPL si v. ANGELINI P., *I crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema. Intervento del Vice Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia*, in *Atti del convegno "NPL: sfide e opportunità. Requisiti regolamentari, strategie delle banche e dei nuovi operatori"*, Roma, 9 ottobre 2018, p. 6, ove l'A. sottolinea che i fondi italiani nel 2018 presentavano un patrimonio netto di euro tre miliardi investito in NPL.

²⁷ Prima della riforma del 2015, che ha introdotto la norma di cui all'art. 182-*septies* l.f., il legislatore si era già mosso in questa direzione, come evidenziato da STANGHELLINI L., *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia.*, cit. p. 310, rimuovendo il divieto all'esercizio del diritto di voto nel concordato fallimentare (art. 127 ultimo comma l.f.) a danno della banca o altro intermediario finanziario che aveva acquistato crediti dopo la dichiarazione di fallimento.

²⁸ Art. 9 della Relazione illustrativa al *Disegno di Legge di Conversione in legge del decreto-legge 27 giugno 2015 n.83 recante misure urgenti in materia fallimentare, civile e processuale civile e funzionamento dell'amministrazione giudiziaria*. (Atto della Camera 3201, presentato il 27 giugno 2015). Dal contenuto della Relazione emerge la volontà del legislatore di "prendere in tempo" l'impresa prima che l'esposizione debitoria si traduca in una vera e propria insolvenza. In questo modo è possibile evitare il ricorso a procedure maggiormente costose, sia in termini di tempo che di risorse economiche, come il concordato preventivo ex art 161 l.f.

²⁹ Così ZORZI A., *L'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari: da eccezione a regola in un mercato in evoluzione*, in *Fallimento*, fasc.2, 2016, pp. 761-772.

Nel caso di un'impresa che presenta esposizioni debitorie verso una pluralità di banche, queste partecipano unitamente al progetto di ristrutturazione (cd. convenzioni interbancarie) in cui una banca opera da “capofila”³⁰.

Le banche partecipano ai piani di ristrutturazione in quanto portatrici della maggioranza del credito, e anche perché dispongono di strumenti più adeguati per verificare se le imprese versino in stato di crisi, a differenza dei creditori non finanziari³¹.

Per quanto attiene alla partecipazione delle banche alle soluzioni concordate della crisi, la qualificazione di un credito come “deteriorato” incide sul profilo gestionale. A tal proposito risultano decisive le disposizioni specifiche di cui agli artt. 182-*quater* e 182-*quinquies* l.f. La prima si riferisce alla prededucibilità dei finanziamenti concessi “in esecuzione” di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato; al secondo comma si prevede, inoltre, che tali finanziamenti possano essere concessi anche in funzione della presentazione di una domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo, oppure di una domanda relativa all'omologazione di un accordo di ristrutturazione ex art. 182-*bis* l.f, ricomprendendo anche la fattispecie integratrice di cui all'art. 182-*septies* l.f. L'art. 182-*quinquies* l.f prevede, invece, che il debitore possa presentare una richiesta al Tribunale ad essere autorizzato a contrarre finanziamenti prededucibili, subordinati alla valutazione da parte di un professionista in possesso dei requisiti di cui all'art. 67 terzo comma lett. d) l.f, il quale attesti il complessivo fabbisogno

³⁰ In un tale contesto, BASCELLI M. - CARRIERE P., *Oltre la “bad bank”...il “creditor drag along”*. *L'urgenza di pensare a soluzioni innovative e di sistema per gestire i processi di ristrutturazione*, in www.dirittobancario.it, 29 febbraio 2016, affermano che l'art. 182-*septies* l.f. agevolerebbe la “concentrazione delle posizioni creditorie” diffuse verso una pluralità di banche in un unico soggetto accelerando i percorsi di risanamento. In questo modo la deroga ai principi civilistici di cui all'art. 1372 c.c ed art. 1411 c.c si spingerebbe oltre la relatività del contratto.

³¹ In tal senso v. STANGHELLINI L., MOKAL R., PAULUS C. G., TIRADO I., *Best Practices in European Restructuring. Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law*, Cedam, Milano, 2018, pp. 11-14. Gli autori sostengono che i creditori finanziari si trovano in una situazione privilegiata perché hanno maggiore capacità di essere a conoscenza della situazione finanziaria del debitore. Inoltre, come osservato da UBERTAZZI T. M., *Gli accordi per i risanamenti delle imprese in crisi. Profili civilistici*, Jovene Editore, Napoli, 2014 pp. 11-12, le banche sono in grado di sostituirsi al *management* interno, maggiormente restio a dichiarare una performance negativa. La rilevanza del ruolo della banca nelle operazioni di ristrutturazione è testimoniato dal fatto che dopo la stipulazione dell'accordo, quest'ultima è in grado, di monitorare in maniera continuativa l'impresa durante l'esecuzione del piano.

finanziario dell'impresa, e che i finanziamenti siano funzionali alla migliore soddisfazione dei creditori.

Simili disposizioni - in combinato disposto con quella di cui all'art.182-*septies* - consentono l'erogazione di nuova-finanza anche in una situazione antecedente al sorgere di uno stato di crisi che, se verificatosi, trascinerà con sé la difficile collocazione dei crediti che le banche vantano nei confronti di quell'impresa³².

Il legislatore UE ha ampliato il quadro di regole e standards per una gestione dinamica dei crediti deteriorati. Gli interventi hanno riguardato l'introduzione di criteri contabili per rafforzare la trasparenza nei bilanci delle banche e rafforzare gli strumenti di misurazione dei livelli di NPL attraverso la misurazione del rischio³³.

La Commissione UE ha elaborato una proposta di direttiva³⁴, pubblicata il 14 marzo 2018, per rafforzare il mercato secondario dei *non-performing loans* e rendere più efficiente il recupero del credito attraverso procedure di transazione accelerate.

³² STAINO G., *Il ruolo della banca nelle ristrutturazioni aziendali*, in *Studi senesi*, 2016, fasc. 1-2 pag. 287 -311, (Relazione al Convegno "Giudici e professionisti. Gli attori delle procedure per le crisi d'impresa negli ordinamenti europei e latinoamericani a confronto", Benevento, 13-15 novembre 2014), ritiene auspicabile che il beneficio della prededuzione sia concesso esclusivamente a banche ed intermediari finanziari, in quanto unici soggetti capaci di sopportare lo sgravio di una elevata ristrutturazione dell'indebitamento finanziario.

³³ L'UE ha recepito con il Regolamento UE 2016/2067 del 22 novembre 2016, quanto era stato stabilito nel 2014 dall'IASB (*International Account Standard Board*) che ha pubblicato l'IFRS 9 che prevede regole specifiche per la determinazione delle perdite, basate sull'aspettativa di non riscossione del credito.

³⁴ "Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio relativa ai gestori di crediti, agli acquirenti di crediti e al recupero delle garanzie reali", Bruxelles, 14 marzo 2018 COM(2018)135 ove si afferma nella parte relativa ai motivi della proposta che «In caso di deterioramento dei crediti, meccanismi di escussione più efficienti per i crediti garantiti consentiranno alle banche di far fronte ai crediti deteriorati, fatte salve opportune misure di tutela dei debitori» e che in caso di aumento degli stock di NPL «le banche saranno in condizione di venderli ad altri operatori su mercati secondari efficienti, competitivi e trasparenti». Inoltre la proposta assicura una armonizzazione con la direttiva riguardante la ristrutturazione preventiva delle imprese che «mira a stabilire un quadro giudiziale armonizzato in materia di ristrutturazione preventiva e seconda opportunità per le società e gli imprenditori». Per STANGHELLINI L., MOKAL R., PAULUS C. G., TIRADO I., *Best Practices in European Restructuring. Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law*, cit. pp. 131-132 questo cambiamento normativo è espressione della volontà delle banche a partecipare ad operazioni di ristrutturazione. Si osserva, inoltre, le regole prudenziali sugli NPL sono diventate il maggiore strumento di valutazione per le banche di un piano di ristrutturazione.

1.3.1. Classificazione dei *non-performing loans* e problematicità di gestione durante la crisi. La mossa del legislatore per facilitare lo smobilizzo.

I *non-performing loans* costituiscono esposizioni bancarie nei confronti di un soggetto che si trova in stato di insolvenza, indipendentemente da un accertamento giudiziale.

Simili crediti deteriorati non sono tutti uguali: la Banca d'Italia e la BCE sono intervenute più volte, con l'adozione di strumenti di *soft law*³⁵, a regolare un sistema di classificazione degli NPL al fine di valutare il grado di esposizione del sistema bancario. L'obiettivo di un simile sistema è quello di incentivare la banche a gestire attivamente i propri crediti deteriorati attraverso organi interni appositamente costituiti, evitando in tal modo una mancata gestione dei crediti.

In tal senso è intervenuta la BCE adottando le apposite *Linee Guida* per la gestione, sollecitando le banche a elaborare delle strategie «*per ottimizzare la gestione e quindi la conseguente riduzione di NPL*»³⁶. Sebbene non siano regolamenti vincolanti, hanno, tuttavia, dato vita ad un'ampia conformazione, in ossequio al regime «rispetta o spiega»³⁷ secondo cui laddove le banche decidano di non attenersi al contenuto di tali linee guida, debbano dare adeguata motivazione.

Importanti novità sono introdotte dall'Accordo di Basilea (cd. Basilea III) per l'attribuzione di un *rating* al credito. Il *rating* consiste in un giudizio da parte della

³⁵ Ad incrementare il quadro della normativa secondaria sul diritto della gestione dei crediti deteriorati è intervenuto nell'ottobre del 2017 l'*Addendum alle Linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): aspettative di vigilanza in merito agli accantonamenti prudenziali per le esposizioni deteriorate*, disponibile in www.bankingsupervision.europa.eu, che si è aggiunto alle *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)* del 20 marzo 2017 nel quale si richiama a misure organizzative ed operative per facilitare l'uscita di NPL dai bilanci bancari attraverso sistemi di informazione, valutazione e monitoraggio per cooperare con il creditore. I sistemi di controllo operano su tre livelli riguardanti: 1) le politiche interne alla banca per facilitare il recupero di crediti deteriorati; 2) l'esercizio di un'attività di controllo sul primo, implicando necessariamente delle adeguate forme di indipendenza; 3) la funzione di *audit* interna per vigilare sul rispetto delle politiche interne per il recupero e sulla conformità alle presenti *linee guida*. Inoltre si raccomandano dei *livelli minimi di accantonamento* secondo criteri molto rigidi al fine di ridurre il rischio delle banche a causa dell'insolvenza del debitore: i livelli di accantonamento sono determinati in base al *grado di protezione* dei crediti (ovvero se i crediti sono garantiti in modo da attenuare il rischio) ed alla *anzianità* del credito deteriorato (il tempo trascorso sotto la definizione di esposizione deteriorata).

³⁶ Cit. *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)* del 20 marzo 2017. Testo disponibile in www.bankingsupervision.europa.eu.

³⁷ ZORZI A., *L'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari: da eccezione a regola in un mercato in evoluzione*, in *Fallimento*, 2016, pp. 761-772.

banca sulla probabilità di *default* del cliente, ovvero sulla capacità dello stesso di adempiere all'obbligazione attraverso la sua capacità di produrre ricchezza³⁸.

La probabilità di *default* viene valutata alla luce di due requisiti: il ritardo nei pagamenti per più di 90 giorni³⁹ (unitamente ad una valutazione della banca sulla capacità del cliente di restituire il capitale e gli interessi) e un'analisi da parte della banca sulla probabilità di adempimento del debitore, indipendentemente dalle garanzie ottenute e dal numero di giorni di mancato pagamento.

Per quanto attiene alla classificazione dei crediti deteriorati, essa attualmente comprende tre classi, introdotte con la Circolare della Banca d'Italia n. 272 del 2014. Invero, le complesse definizioni adottate nella Circolare, incrementano le difficoltà legate ad una loro gestione⁴⁰. Esse sono così distinte:

1. le *sofferenze*: esposizioni verso soggetti che sono già in uno stato avanzato di crisi (o insolvenza) o ad esso equiparabile;
2. le *inadempienze probabili*, per cui la difficoltà è obiettiva ma temporanea, valutate dalla banca senza fare ricorso all'escussione di garanzie prestate in funzione della concessione del credito⁴¹;
3. le *esposizioni scadute e/o sconfinanti*, diverse dalle precedenti, per le quali vi è un ritardo nel pagamento di oltre 90 giorni.

Ad esse si aggiunge una quarta categoria, cioè quella delle esposizioni oggetto di concessioni (*forborne exposures*), rilasciate dalle banche all'impresa in difficoltà. Il ritorno *in bonis* dell'impresa non produce un effetto ripristinatorio della situazione precedente, ma continua ad essere considerato alla luce di un potenziale ritorno all'indebitamento. Un'esposizione può essere oggetto di concessione

³⁸ Il *rating* comporta l'attribuzione di un punteggio al credito, tanto più alto quanto è il suo grado di solvibilità.

³⁹ Per l'Italia il termine è stato di 180 giorni fino al 2011. Il motivo era di ricondurre alla natura del sistema economico italiano nel quale le imprese sono prevalentemente di piccole-medie dimensioni, e vi è una forte dipendenza dal credito bancario. Sul punto v. QUATTROCCHIO L.M., *La classificazione dei crediti da parte degli intermediari finanziari*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2016, fasc. 4, pp. 16-66.

⁴⁰ SARTORIF., *Sul "diritto della gestione degli attivi problematici (Non Performing Loans)": linee dell'evoluzione normativa*, in www.dirittobancario.it, 13, 2018.

⁴¹ La normativa sui principi contabili I.A.S. e I.F.R.S prevede anche la categoria dei crediti "ristrutturati", ovvero le esposizioni per cui, a causa di un deterioramento delle condizioni economiche del debitore, la banca si è trovata ad effettuare delle delle modifiche alle condizioni originarie del contratto dando origine ad una perdita.

(*forbearance*), ma la valutazione come deteriorata o meno, avviene prendendo in considerazione il momento in cui è concessa⁴².

Anche per l'impresa che si trova in uno stato di crisi è necessario valutare il grado di deterioramento del credito.

Considerando che la norma dell'art. 161 sesto comma l.f. consente all'imprenditore di avanzare una domanda di concordato preventivo "in bianco", al fine della valutazione del credito, rileverà sia l'obiettiva situazione di crisi del debitore, sia l'incertezza del contenuto delle informazioni del piano poiché verrà presentato entro il termine fissato dal giudice compreso fra sessanta e centoventi giorni. A causa di tale incertezza il credito deve essere inserito tra gli "incagli" (e non tra le sofferenze), per evitare difficoltà nel procedimento di risanamento fino a che il contenuto del piano non è noto in tutti i suoi dettagli⁴³.

Più in particolare, nonostante la presentazione di una domanda di concordato preventivo "in bianco" l'imprenditore può depositare una domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione ai sensi dell'art. 182-*bis* l.f: in tal caso le esposizioni verranno ricondotte tra quelle "ristrutturate"⁴⁴.

In conclusione, le difficoltà definitorie delle singole categorie di NPL, fa emergere punti di debolezza in campo di operazioni di cartolarizzazione, che consentono alla banche di cedere pacchetti di crediti deteriorati a soggetti specializzati.

⁴² MARCUCCI M., *NPL, regolamentazione di vigilanza e crisi d'impresa. I creditori bancari nelle ristrutturazioni*, in *Atti del Corso di perfezionamento: "il nuovo diritto fallimentare"*, Firenze 27 febbraio - 14 marzo 2019. L'A. valuta in termini pessimistici i nuovi criteri valutativi perché troppo stringenti. In tal modo vengono disincentivate soluzioni di ristrutturazione, dato che queste operazioni devono tenere conto della successiva riclassificazione del credito. Tuttavia le banche potrebbero essere riluttanti ad effettuare tali operazioni dato che non assicurano un immediato beneficio in termini di collocazione del credito, anche se l'accordo è in grado di ripristinare la capacità di adempimento del debitore.

⁴³ *Ibidem*. Queste esposizioni dovranno comunque essere inserite tra le sofferenze: a) quando la banca è in grado di conoscere autonomamente il dissesto del debitore per qualificarlo in tale categoria; b) se le esposizioni erano già in sofferenza al momento di presentazione della domanda di concordato.

⁴⁴ *Le novità in tema di concordato preventivo. Riflessi sulla classificazione per qualità dei del credito dei debitori*, in www.bancaditalia.it, (Documenti per la consultazione), Novembre 2013. Si precisa che in caso di trasformazione della domanda di concordato in accordo di ristrutturazione il credito dovrà essere inserito nella categoria EBA (*European Banking Authority*) dei "*forbearance non performing*". In proposito v. QUATTROCCHIO L.M., *La classificazione dei crediti da parte degli intermediari finanziari*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2016, fasc.4, pp. 16-66; STAINO G., *Il ruolo della banca nelle ristrutturazioni aziendali*, cit. pp. 297-299.

Il mercato dei crediti in sofferenza ha indotto il legislatore a modificare la disciplina in punto di cartolarizzazione dei crediti con il d.l. 14 febbraio 2016 n. 18, convertito con legge 8 aprile 2016, n. 49. La disciplina è volta a ricercare un equilibrio tra l'interesse delle banche a smobilizzare i crediti deteriorati e quello di garantire l'integrità del mercato attraverso una garanzia incondizionata, irrevocabile e a "prima richiesta" concessa dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (cd. GACS) sulle passività inerenti alle operazioni di cartolarizzazione⁴⁵.

La diminuzione di NPL negli ultimi anni è frutto di cartolarizzazioni e cessioni sul mercato di pacchetti di crediti deteriorati⁴⁶. L'operazione si realizza mediante l'emissione di titoli da parte di una società veicolo (cd. *Special Purpose Vehicle*) per realizzare l'acquisto di crediti per un valore non superiore a quello risultante dalla data di cessione. I titoli che vengono emessi dalla società veicolo sono di due tipi: i cd. *tranche senior* che subiscono per ultimi le conseguenze del mancato incasso ed i *junior*, titoli più rischiosi per i quali non è previsto un *rating* e sono posticipati rispetto ai primi per la soddisfazione⁴⁷.

Non potendo trattare il tema in questione – almeno in questa sede – preme sottolineare, come l'art. 8 della legge n. 49 del 2016 preveda che la GACS venga concessa – a titolo oneroso - solo sui titoli *senior* e divenga efficace solamente dopo che l'istituto di credito cedente abbia dismesso più del cinquanta per cento dei titoli *junior* (più rischiosi), ovvero un ammontare di questi che consentano di eliminare dalle scritture contabili dei crediti cartolarizzati⁴⁸.

⁴⁵ Per SARTORI F., *Sul "diritto della gestione degli attivi problematici (Non Performing Loans)": linee dell'evoluzione normativa*, in www.dirittobancario.it, 13, 2018, la vera peculiarità della riforma consiste proprio nella garanzia statale sulle passività, concessa a fronte di una cessione da parte delle banche di crediti classificati come "sofferenza". Inoltre la garanzia deve essere concessa a prezzi di mercato.

⁴⁶ In tal senso ANGELINI P., *I crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema. Intervento del Vice Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia*, in Atti del convegno "NPL: sfide e opportunità. Requisiti regolamentari, strategie delle banche e dei nuovi operatori", Roma, 9 ottobre 2018, p. 4.

⁴⁷ Così: SARTORI F., *Sul "diritto della gestione degli attivi problematici (Non Performing Loans)": linee dell'evoluzione normativa*, in www.dirittobancario.it, 13, 2018. Per una più ampia disamina sull'argomento si v. ONNIS CUGIA F., *La garanzia dello Stato per le operazioni di cartolarizzazione di crediti classificati come sofferenze. Profili civilistici e giuseconomici*, in www.dirittobancario.it, 3, 2018, il quale sottolinea che fino a qualche tempo fa erano previsti anche dei titoli cd. "mezzanine" che potevano essere anteposti ai *junior*.

⁴⁸ In tal senso ONNIS CUGIA F., *La garanzia dello Stato per le operazioni di cartolarizzazione di crediti classificati come sofferenze. Profili civilistici e giuseconomici*, cit. p. 3.

Le cartolarizzazioni realizzano quindi una gestione dinamica dei crediti deteriorati al fine di liberare la banca dalla gestione per il recupero e dall'accantonamento di quote di capitale per coprire il rischio connesso al loro mancato incasso⁴⁹.

1.4. Autonomia privata e crisi d'impresa: uno sguardo d'insieme.

L'introduzione del piano attestato di risanamento e degli accordi di ristrutturazione dei debiti, ordinari e speciali, hanno realizzato la codificazione di quelli che in dottrina e in giurisprudenza venivano denominati "concordati stragiudiziali"⁵⁰.

In considerazione del fatto che in materia di gestione della crisi d'impresa non esistono modelli predeterminati per legge, o *a priori* esclusi, si riconosce piena libertà all'autonomia privata, sia nell'utilizzare e modificare gli strumenti negoziali di regolamentazione dei rapporti debitore-creditore predisposti dall'ordinamento, sia nell'elaborarne di nuovi⁵¹.

Trionfa in questa sede l'autonomia dei privati. Questi hanno la facoltà di stabilire le clausole che prediligono: la dilazione di pagamento, concessione di nuova

⁴⁹ Al termine dell'operazione verrà registrata una perdita nelle scritture contabili derivante dalla differenza tra il valore del credito e quello di realizzo.

⁵⁰ Sul concordato stragiudiziale si v.: PETRUCCI C., *Concordato stragiudiziale*, in *Enc. dir.*, 1961, VIII, cit. pp. 524-525. L'A. fornisce una attenta definizione del termine. Può essere inteso sotto un duplice profilo: il primo riguarda un accordo concluso dal debitore con i suoi creditori, determinando la totale liberazione senza che sia stata adempiuta l'obbligazione cui era tenuto originariamente (l'autore così afferma: «se il debitore invece di pagare cento, paga solo settanta ed è totalmente liberato, conclude un accordo che può benissimo chiamarsi concordato stragiudiziale», cit. p. 525) altrimenti effettuerà un semplice pagamento. Il secondo attiene all'insieme degli accordi stipulati dal debitore con i suoi creditori: questi, per l'A., costituiscono una sorta di "consuntivo" dell'operazione. Se questo è positivo il concordato ha raggiunto il suo scopo, ovvero il risanamento; altrimenti sarà destinato al fallimento; Trib.Ferrara 28 giugno 1980, in *Giur. comm.*, 1981, II, pp. 306-310 (con nota di MENGHI I., *Il concordato stragiudiziale: variazioni minime ad una voce per una grande fuga sul tema*); Cass. Civ., del 18 marzo 1979, n. 1562, in *Giust. Civ.*, 1979, I, p. 951 ove si afferma che non c'è dubbio che accanto al concordato preventivo appare configurabile «contratto complesso, diretto ad attuare sul piano puramente negoziale quella medesima finalità, e noto come concordato stragiudiziale e amichevole».

⁵¹ NIGRO A. - VATTERMOLI D., *Diritto della crisi d'impresa. Le procedure concorsuali*; Il Mulino, Bologna, 2009, pp. 389-390 sostengono che il problema consiste nell'identificazione degli elementi minimi necessari, mentre l'attribuzione del *nomen juris* all'accordo rimane una questione puramente formale. Sull'autonomia privata si v. anche VETTORI G., *I contratti per l'impresa fra tipi e clausole generali*, in *Persona e Mercato*, 20 marzo 2014, pp. 231-241. L'A., osserva come i contratti tipici previsti dal codice civile risultano insufficienti per la disciplina dei nuovi contratti; così il positivismo non è più il metodo adatto per far fronte a realtà giuridiche complesse: la norma non deve vincolare l'operatività dei privati, ma a divenire centrale è la causa concreta del contratto e la rilevanza degli interessi in gioco. In proposito v. *infra*, par. 1.6.

finanza, mutamento della *governance*, il compimento di operazioni straordinarie oppure la cessione di un ramo d'azienda o la dismissione di partecipazioni sociali. L'esito di queste scelte consiste nel realizzare quello che alcuni⁵² definiscono, lo "statuto della crisi": ovvero quel complesso di regole elaborate dalle parti nel pieno sviluppo della loro autonomia negoziale per regolare lo stato di crisi dell'impresa. I contraenti possono, inoltre, prestabilire la sorte dell'accordo qualora non venisse raggiunta la maggioranza prevista dalla legge, oppure l'omologazione del tribunale, nonché il sopraggiungere *in itinere* del fallimento. La varietà contenutistica dell'accordo è il sintomo della negoziabilità dell'atto.

Riservare all'autonomia privata la regolazione del conflitto tra debitore e creditori è conforme all'art. 41 Cost., al quale va aggiunto la tutela della proprietà privata di cui all'art. 42 Cost.⁵³. Le presenti disposizioni non indicano la prevalenza di un interesse sull'altro, ma affermano che a stabilire la prevalenza di uno sull'altro spetta alle parti che, nell'esercizio della loro autonomia negoziale, "amministrano" il conflitto⁵⁴. Pertanto, stante l'incapacità del mercato a risolvere la crisi secondo le proprie regole (essendo lo stesso mercato a causare tale dissesto)⁵⁵, non può

⁵² ONORATO M., *Principio di sussidiarietà e natura degli accordi di ristrutturazione*, in *Rassegna di diritto civile*, 2014, pp. 685-713.

⁵³ In questi termini: FABIANI M., *La convenzione di moratoria diretta a disciplinare in via provvisoria gli effetti della crisi*, in *Fallimento*, 2015, pp. 1269-1279; MACARIO F., *Autonomia privata (profili costituzionali)*, in *Enc. dir.*, Annali, VIII, Milano, 2015, pp. 61-97 si sofferma sul fatto che l'inquadramento dell'autonomia privata deve avvenire nell'ambito di un duplice livello: il primo è di carattere costituzionale, che non necessita di alcun appiglio normativo ed anzi «costituisce il fondamento (di natura appunto costituzionale) del sistema con la conseguenza che intorno al suo riconoscimento possono costruirsi principi e norme dei rapporti tra privati o, più in generale, tra i soggetti dell'ordinamento, indipendentemente dall'esistenza di una Carta costituzionale» (spec. cit. p. 62). Il secondo muove dal ruolo centrale della Costituzione che nel fissare i principi, la cd. "tavola dei valori", non può non incidere anche sull'autonomia privata e sulle norme che ne disciplinano l'esercizio.

⁵⁴ Così ONORATO M., *Principio di sussidiarietà e natura degli accordi di ristrutturazione*, cit. pp. 690-691, per il quale le norme costituzionali in esame non disciplinano una gerarchia di interessi ma riconoscono la facoltà alle parti di regolare con il "mezzo più abile" la crisi dell'impresa che porta con sé una pluralità di interessi contrapposti.

⁵⁵ In questi termini FERRI JR G., *Soluzioni concordate delle crisi di impresa e autonomia privata*, in *Ricerche giuridiche*, 2015, VI, pp. 303-314. L'A. rileva che la risoluzione di uno stato di crisi non può avvenire secondo le regole del mercato, ovvero all'interno di quel contesto di atti di autonomia privata e di scambi negoziali. Le imprese operano all'interno del mercato in una situazione di concorrenzialità, così che la crisi di alcune di esse diventa l'esito fisiologico e inevitabile di quella funzione di selezione che lo stesso mercato è chiamato a svolgere. Per l'analisi dell'autonomia negoziale all'interno del mercato si veda IRTI N., *L'ordine giuridico del mercato*, Laterza, Bari, 1998, spec. cit. p. 13: «Un mercato è sì gremito di vari e concreti accordi, conclusi fra soggetti determinati; ma esso si rende intellegibile, e si rivela nella sua profonda unità, solo se quegli accordi si ordinano negli schemi predisposti dalla legge, e perciò entrano in una sorta di artificiale tipicità».

nemmeno ammettersi una totale discrezione delle parti nella regolamentazione dei loro accordi: così, al fine di evitare una distorsione degli strumenti privatistici nella soluzione della crisi, gli accordi devono essere stipulati secondo buona fede e senza recare pregiudizio per coloro che lo hanno stipulato⁵⁶.

Sebbene la dottrina maggioritaria propenda verso la natura contrattuale degli accordi di ristrutturazione, vi sono talune criticità tra le norme del codice civile in punto di efficacia dei contratti e le disposizioni dell'art. 182-*bis* l.f.

È possibile isolare due problemi principali.

1. La prima questione concerne il momento produttivo degli effetti degli accordi, cioè se questi decorrano dall'omologazione, oppure dal semplice raggiungimento dell'intesa con il creditore.
2. Il secondo problema riguarda, invece, se le intese stipulate con i creditori aderenti siano idonee a produrre effetti anche nei confronti dei creditori non aderenti. Ciò invero comporterebbe una evidente deroga al principio di cui agli artt. 1372 e 1411 c.c. che è prevista espressamente dal legislatore solo per ciò che concerne l'art. 182-*septies* l.f. Se la risposta a quest'ultimo quesito è positiva vi sarà da valutare se tali effetti "esterni" siano vantaggiosi o svantaggiosi.

In merito alla *prima* questione, il secondo comma dell'art. 182-*bis* l.f. afferma che «l'accordo acquista efficacia dal giorno della sua pubblicazione». Gli effetti di cui alla presente disposizione scaturiscono non dall'incontro delle volontà delle parti, ma ad un momento successivo.

Il quadro risulta ancora incerto in ragione di quanto stabilito dall'art. 67 comma secondo lett. *e*) l.f. che prevede l'esenzione da revocatoria di atti, pagamenti, e garanzie posti in essere in esecuzione dell'accordo *omologato*. La norma *de qua* contraddice quanto affermato nell'art. 182-*bis* l.f., nel senso che l'effetto dell'esenzione da revocatoria si verifica in un momento diverso dalla pubblicazione, e lo stesso vale per gli artt. 182-*quater* (per la prededucibilità dei crediti maturati) e 217-*bis* l.f. (per l'esenzione dai reati di bancarotta) i cui effetti decorrono dalla homologazione dell'accordo.

⁵⁶ In tal senso : STANGHELLINI L., *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, cit. pp. 312-313; VETTORI G., *Il contratto nella crisi d'impresa*, in *Obbl. Contr.*, 2009, pp. 486-494.

Alla luce di queste disposizioni la dottrina individua due diverse letture relative agli effetti.

- A. La prima, avente carattere *autonomo*, per cui gli effetti si producono dall'accordo tra imprenditore e creditori. La pubblicazione e l'omologazione assumono un carattere aggiuntivo all'accordo e ne rendono possibile l'opponibilità *erga omnes* verso tutti i creditori⁵⁷.
- B. L'altra di carattere *eteronomo* in base al quale gli effetti si dispiegano da un momento successivo alla stipulazione, ovvero dalla pubblicazione ed omologazione. La pubblicazione assume, quindi, la funzione di condizione di efficacia⁵⁸. In questo modo, l'accordo di ristrutturazione risulta strutturato

⁵⁷ In tal senso si v.: PRESTI G., *Gli accordi di ristrutturazione*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2006, pp. 16-44. Considerando che l'accordo di ristrutturazione costituisca un normale contratto di diritto privato, l'A. sostiene che gli effetti si producono solo tra le parti se questo non è sottoposto ad omologazione. Per questo motivo è criticabile che la norma preveda una condizione risolutiva nel caso in cui l'accordo non venga omologato, poiché a prevedere tale effetto dovranno essere le parti contraenti; SCIUTO M., *Effetti legali e negoziali degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, I, pp. 339-342. Le parti, nell'esercizio della loro autonomia negoziale, possono sia stabilire che l'accordo produca effetti a prescindere dall'omologazione, che condizionare risolutivamente l'intese al sopraggiungere dell'omologa. Per questo motivo l'omologazione opererà come *condicio juris*: nel caso in cui si faccia dipendere la produzione degli effetti negoziali dalla pubblicazione o dalla omologazione, la scelta deriva dall'autonomia privata dei contraenti. In questo modo l'accordo sarà sospensivamente condizionato fino a che non interviene l'omologa, oppure risolutivamente condizionato nel caso in cui il Tribunale rigetta la domanda o intervenga il fallimento; NOCERA I. L., *Architettura strutturale degli accordi di ristrutturazione: un'analisi di diritto civile*, in *Riv. trim. dir. civ.*, 2011, fasc. 44, pp. 1129-1153. Per l'A. l'accordo, in quanto riconducibile alla categoria del contratto privatistico, si perfezionerà in base alle regole civilistiche; gli effetti che derivano dall'omologa vengono definiti come "fallimentari" e non si producono automaticamente per mezzo del consenso espresso, bensì al verificarsi delle condizioni di omologabilità; ONORATO M., *Principio di sussidiarietà e natura degli accordi di ristrutturazione*, cit. pp. 692-694, per cui l'efficacia dell'accordo di ristrutturazione è equiparabile a quella del contratto, anche se gli effetti "definitivi" si realizzano con la pubblicazione e l'omologazione. Gli effetti scaturiscano dall'incontro delle volontà dei contraenti, e dal verificarsi di situazioni ulteriori previste dalla legge (pubblicazione ed omologa). In giurisprudenza: Trib. Bologna, 17 novembre 2011, in *Dir. fall.*, 2012, pp. 64 ss., ove si afferma che «il contratto costituito dall'accordo di ristrutturazione dei debiti di cui all'art. 182-bis l.fall. è valido ed efficace in maniera del tutto indipendente dalla sua sottoposizione al vaglio dell'omologa operato dall'autorità giudiziaria. Esso si perfeziona, infatti, secondo le ordinarie regole civilistiche in modo del tutto indifferente ed autonomo, rispetto all'omologa, al pari di un qualsiasi altro contratto che non debba essere sottoposto al giudizio omologatorio del tribunale» (cit. p. 71), precisando poi che questo principio vale anche nel caso in cui le parti subordinano l'efficacia dell'accordo all'intervento omologatorio del giudice.

⁵⁸ In tal senso CAPOBIANCO E., *Gli accordi stragiudiziali della crisi d'impresa. Profili funzionali e strutturali e conseguenze dell'inadempimento del debitore*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2010, pp. 295-324, il quale ritiene che gli unici effetti che si producono dall'accordo stipulato dalle parti e non depositato, «sarebbero gli effetti prodromici della "irrevocabilità del consenso» (cit. p. 315), nonché l'obbligo delle parti di comportarsi secondo buona fede anche durante la pendenza della condizione ai sensi dell'art. 1358 c.c. Per l'A., la pubblicazione riconduce l'efficacia ad un unico momento temporale e mette ordine alla pluralità degli effetti negoziali che derivano dai singoli accordi con i creditori. Per la pubblicazione, come condizione sospensiva dell'accordo, v. ROPPO

in maniera “bifasica o binaria”, in quanto, all’intesa dei privati, realizzata con il loro consenso, si aggiunge la pubblicazione e omologazione al fine di produrne gli effetti stabiliti dalla legge⁵⁹.

La seconda questione riguarda la capacità degli accordi di ristrutturazione di incidere nella sfera giuridica dei terzi, ovvero la sua efficacia *ultra partes* e l’idoneità a produrre effetti sfavorevoli.

Anticipando quanto verrà trattato in seguito⁶⁰, l’accordo di ristrutturazione viene stipulato all’unanimità e non secondo un principio maggioritario. Pertanto gli effetti valgono solo per i soggetti aderenti, dato che il contratto ha forza di legge tra le parti ex art. 1372 c.c. Nonostante ciò, produce un’efficacia diretta anche verso i non aderenti, i quali subiscono una riqualificazione del titolo e una temporanea inesigibilità del diritto a causa del blocco delle azioni esecutive⁶¹. I creditori estranei non vedranno ridotto o modificato il valore nominale del loro credito (a differenza degli aderenti), come avviene nel concordato, ma subiranno uno svantaggio momentaneo che deriva dagli effetti legali successivi alla pubblicazione ed omologazione dell’accordo⁶².

V., *Profili strutturali e funzionali dei contratti "di salvataggio" (o di ristrutturazione dei debiti d'impresa)*, in *Dir. fall.*, 2008, pp. 364-392; BOGGIO L., *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi*, Giuffrè, Milano, 2007, pp. 142-143 definendo la pubblicazione “una sorta” di condizione sospensiva dell’accordo; VETTORI G., *Il contratto nella crisi d'impresa*, cit. pp. 492-493. In giurisprudenza: App. Trieste, 4 settembre 2007, in *Dir. fall.*, 2008, II, cit., p. 297 ove si afferma l’inefficacia degli accordi di ristrutturazione non iscritti nel Registro delle Imprese.

⁵⁹ In tal senso: DELLE MONACHE S., *Profili dei “nuovi” accordi di ristrutturazione dei debiti* (Relazione presentata al Convegno “*Il decreto sviluppo sulla crisi d'impresa*”, Padova, 19 gennaio 2013), in *Riv. dir. civ.*, 2013, fasc. 3, pp. 543-568, ed in www.judicium.it; BERTACCHINI F., *Clauseole generali e autonomia negoziale nella crisi d'impresa*, in *Contr. impr.*, 2011, pp. 687-733.

⁶⁰ V. *infra*, Cap. II, par. 2.7.

⁶¹ L’efficacia diretta verso i terzi si realizza: a) attraverso una impossibilità di proseguire o iniziare azioni esecutive dopo la pubblicazione dell’accordo, che dopo la riforma del 2012 può essere esteso anche dall’inizio delle trattative; b) una dilazione di pagamento fino a centoventi giorni che, secondo ONORATO M., *Principio di sussidiarietà e natura degli accordi di ristrutturazione*, cit., p. 708, determina una rottura dell’equazione tra unanimità del consenso e relatività degli effetti e avvicinerrebbe la figura degli accordi a quella del concordato. Tuttavia, per l’A. i “momentanei” effetti sfavorevoli non sono tali da ricondurre l’accordo nell’alveo delle procedure concorsuali.

⁶² Sull’irrelevanza della momentanea inesigibilità del credito a produrre un contratto sfavorevole al/i terzo/i: ONORATO M., *Principio di sussidiarietà e natura degli accordi di ristrutturazione*, cit. pp. 709-711; CAPOBIANCO E., *Gli accordi stragiudiziali della crisi d'impresa. Profili funzionali e strutturali e conseguenze dell’inadempimento del debitore*, cit. p. 317 per il quale non è detto che l’effetto sia necessariamente negativo dato che la dilazione del termine di pagamento a centoventi giorni è definito nell’interesse dei creditori estranei; ROPPO V., *Profili strutturali e funzionali dei contratti "di salvataggio" (o di ristrutturazione dei debiti d'impresa)*, in *Dir. fall.*, 2008, pp. 364-392, secondo il quale la determinazione degli effetti sfavorevoli pone una dubbia compatibilità

Volgendo adesso lo sguardo verso norme di recente emanazione, le deroghe espresse agli artt. 1372 e 1411 c.c. previste dall'art. 182-*septies* l.f., inducono ad una serie di riflessioni in merito agli effetti svantaggiosi verso quei creditori bancari dissenzienti a cui si estende il contenuto dell'accordo⁶³. In dottrina c'è chi ha ritenuto che l'introduzione dell'art. 182-*septies* l.f. consenta di «*espropriare gli intermediari finanziari non aderenti ad un accordo di ristrutturazione dell'asset costituito dal loro credito*»⁶⁴ dando così diritto di cittadinanza al contratto “a sfavore” di terzi.

costituzionale con l'art. 42 Cost. *Contra*: GABRIELLI E., *Accordi di ristrutturazione del debito e tipicità dell'operazione economica*, in *Dir. comm.*, 2009, pp. 1071-1096 il quale ammette che si possono realizzare in via indiretta (quindi come risultato dell'operazione) degli effetti in danno ai creditori estranei che comportano oltre alla dilazione del pagamento, una modifica dell'entità del credito; Trib. Milano 21 dicembre 2005 (decr.), in *Fallimento*, 2006, p. 670 (con nota di NARDECCHIA G. B., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, pp. 671-674) ha ammesso che i creditori estranei possano subire una riduzione dell'entità del loro credito in misura non inferiore a quella prevista dagli aderenti all'accordo. I giudici meneghini hanno tratto spunto da un concetto di “regolare pagamento” dei crediti estranei ampiamente criticato dalla dottrina, per il quale si rinvia al secondo capitolo (v. *infra*, Cap. II, par. 2.8).

⁶³ Studi civilistici hanno mostrato come sia compatibile lo schema del contratto a favore di terzi con la produzione di effetti giuridici sfavorevoli in capo al beneficiario. In tal senso MANIACI A., *Il contratto a favore di terzi può comportare effetti sfavorevoli per il terzo?*, in *Contratti*, 2006, pp. 1151-1155. L'A. sostiene che è la stessa disposizione dell'art. 1411 c.c. a prevedere l'ipotesi di un effetto sfavorevole verso il terzo beneficiario. Questo effetto sfavorevole, concepito come un elemento naturale della fattispecie in esame, è da ricondurre alla categoria di “soggezione”. L'orientamento prende forma intorno alla stessa previsione del terzo comma dell'art. 1411 c.c. che prevede il potere di revoca, esercitabile dallo stipulante, in pendenza tra il momento in cui stipula il contratto e quello in cui interviene l'adesione del terzo. Questo determina una modifica o una caducazione dell'attribuzione patrimoniale precedentemente pattuita.

⁶⁴ Cit. SPIOTTA M., *Riflessioni sulle deroghe al codice civile contenute nella legge fallimentare*, in *Giur. it.*, 2016, pp. 1020-1038. Tale effetto espropriativo sarebbe, ad avviso dell'autrice, più accentuato nel concordato con continuità aziendale, poiché si chiede la collaborazione dei creditori per non far cessare l'attività d'impresa, e più sfumato nel concordato liquidatorio, data l'intenzione di cessare l'attività. L'A. sostiene la necessità che la deroga al principio di autonomia privata, sancito dagli artt. 1326, 1372, 1411 c.c., non determini una rilettura dell'art. 1321 c.c. in modo da rendere il contratto un semplice accordo di due o più parti volto a regolare, costituire o estinguere un rapporto giuridico, bensì come un patto concluso tra alcune parti con effetti estensibili ad altre.

Sebbene sia espressa, la deroga all'art. 1372 c.c., dato che viene sancita l'estensione dell'accordo ai terzi, la deroga all'art. 1411 c.c. assume per BIANCA M., *La nuova disciplina del concordato e degli accordi di regolazione della crisi: accentuazione dei profili negoziali*, in *Dir. fall.*, 2015, pp. 529-544 un duplice valore: in primo luogo si vuole evitare che una volta raggiunto l'accordo con il consenso dei creditori titolari del settantacinque per cento dell'indebitamento complessivo, l'accordo possa essere revocato o modificato fino a che il terzo non abbia deciso di volerne profittare ai sensi dell'art. 1411 secondo comma c.c. In secondo luogo lo scopo è quello di escludere l'applicazione del terzo comma dell'art. 1411 c.c. dato che in caso di revoca della stipulazione o rifiuto del terzo di profittarne le disposizioni a quest'ultimo favorevoli rimangono a beneficio dello stipulante.

Sul punto torneremo in seguito⁶⁵; ciò che ad ora preme rilevare, è che gli effetti estensivi previsti dalla norma in esame non si producono automaticamente dalla stipulazione dell'accordo, ma a seguito di omologazione da parte del giudice. Inoltre, come taluni autori hanno sostenuto, considerando che i creditori finanziari non sono veri terzi estranei - dato che essi risultano estranei al negozio di ristrutturazione ma non al rapporto obbligatorio (che risulta modificato dalla ristrutturazione) - e che secondo la Cassazione⁶⁶ la fattispecie di cui all'art. 1411 c.c. non sussiste nel caso in cui il diritto sia attribuito al terzo per legge, allora sarebbe più opportuno discutere di un contratto con "prestazione al terzo" e non "a sfavore di terzo"⁶⁷.

Le criticità che emergono in punto di efficacia necessitano di una più attenta disamina, sia in ordine alla nozione di "regolare pagamento", sia in merito a come si estende il controllo del giudice in sede di omologa; pertanto sul punto si rinvia al capitolo successivo⁶⁸.

Preme, invece, concentrare qui l'attenzione verso l'attuale, e già citata, propensione della dottrina maggioritaria a riconoscere negli accordi in parola, una spiccata natura privatistica, che fa sorgere interrogativi altresì sul destino della *par condicio creditorum*⁶⁹. Nel disciplinare il fenomeno del concorso, l'art. 2741 c.c. afferma che «i creditori hanno uguale diritto di essere soddisfatti sui beni del debitore, salvo cause legittime di prelazione». Ciò su cui conviene soffermarsi è se la parità di trattamento deve essere considerata come un "diritto in senso tecnico"⁷⁰, inteso

⁶⁵ V. *infra*, Cap. II, par. 2.7.

⁶⁶ Per chiarezza espositiva si riporta l'estratto della sentenza Cass.civ. 12 maggio 2014 n. 10272, in *Contratti*, 2014, pp. 687 ss., secondo cui: «Il contratto a favore del terzo, previsto dall'articolo 1411 c.c., ricorre allorché i contraenti, mediante un'apposita stipulazione si accordino per attribuire ad un terzo estraneo alla convenzione uno o più diritti derivanti dal contratto stesso. Pertanto, detta fattispecie ipotetica non ricorre né allorquando il diritto attribuito al terzo sorga per legge, né ove il terzo sia destinatario degli effetti economici vantaggiosi della prestazione ma non acquisti il diritto a pretenderla».

⁶⁷ Si veda sul punto SPIOTTA M., *Riflessioni sulle deroghe al codice civile contenute nella legge fallimentare*, cit. pp. 1027-1028.

⁶⁸ V. *infra*, Cap. II, par. 2.8.

⁶⁹ Sebbene il principio in esame governi l'intera procedura liquidatoria in cui i creditori vengono divisi in classi prima della ripartizione dell'attivo, dall'altro rischia di sfumare nei percorsi di soluzione negoziata della crisi in cui è frequente che il quadro complessivo dei creditori sia costituito da soggetti che hanno stessa posizione giuridica ma interessi economici diversi.

⁷⁰ Termine utilizzato da SCHLESINGER P., *L'eguale diritto dei creditori di essere soddisfatti sui beni del debitore*, in *Riv. dir. proc.*, 1995, pp. 319-330. L'A., pur affermando la valenza difensiva del principio in questione, ritiene che deve escludersi che questo sia espressione di un "ideale di

come uno strumento di tutela apprestato dall'ordinamento al creditore chirografario per ampliare i suoi strumenti di tutela; oppure attribuire alla norma un valore prettamente descrittivo dello stato del creditore nel complessivo quadro d'insieme e incompatibile con la struttura convenzionale del negozio⁷¹.

La disciplina sulla parità di trattamento dei creditori non opera tra coloro che appartengono a classi diverse: per quest'ultimi il trattamento è diverso a differenza di coloro che rientrano nella medesima categoria creditoria. Per cui tra i creditori appartenenti a classi diverse vige, non tanto il principio di parità di trattamento, bensì quello di *preferenza*, con la conseguente applicazione delle regole sulla graduazione dei crediti⁷².

Altra questione cardine dell'accordo di ristrutturazione è la clausola generale di *buona fede*, chiamata ad ovviare alle asimmetrie informative che possono realizzarsi nel corso delle trattative. Sebbene il riferimento alla buona fede si rinvenga espressamente nell'art. 182-*septies* l.f., quindi relativamente agli accordi con i creditori bancari, è da ritenere applicabile anche alla fattispecie "ordinaria" di cui all'art. 182-*bis* l.f.

L'espresso richiamo alla clausola generale ex art. 182-*septies* l.f., del dovere per il debitore di mettere in condizione i creditori di partecipare alle trattative secondo buona fede, al fine estendere gli effetti ai creditori non aderenti appartenenti alla

giustizia", in quanto sarebbe da analizzare la fonte dell'obbligazione, per valutare la meritevolezza dell'interesse del debitore; con la conseguenza di operare una classificazione dei crediti non ammissibile in questo senso. In termini di "residualità" del principio v. NIGRO A.- VATTERMOLI D., *Diritto della crisi d'impresa. Le procedure concorsuali*; ; Il Mulino; Seconda Edizione, Bologna, 2012, p. 44. Per gli autori, la più "nitida" applicazione della parità di trattamento si rinviene nelle procedure concorsuali, ove si esplicano alcuni effetti come il divieto di iniziare o proseguire azioni cautelari ed esecutive, nonché nelle regole di ripartizione dell'attivo.

⁷¹ In tal senso DIMARZIO F., *Crisi d'impresa*, in *Enc. dir.*, Annali V, Milano, 2012, pp. 503-534 per il quale «un accordo non è mai soggetto, né è assoggettabile, alla parità di trattamento per come essa è intesa nel diritto concorsuale» (spec. cit. p. 523): questo perchè nei contratti non rileva la posizione acquisita dai creditori, ma quella da costituire nell'accordo. Per questo motivo negli accordi di ristrutturazione non vi è il problema della parità dei creditori, bensì quello dell'equilibrio. Già FRASCAROLI SANTI E., *Il concordato stragiudiziale*, cit. pp. 141-165, sottolineava la difficoltà di collocazione del principio nei percorsi di soluzione negoziata della crisi.

⁷² Il non più avvertito ruolo della *par condicio creditorum* deriva dalla tendenza della dottrina maggioritaria a configurare l'accordo ex art. 182-*bis* l.f. come un contratto privatistico. Nel caso in cui venga fatto rientrare nell'alveo delle procedure concorsuali, vi sarebbe un'applicazione analogica dell'art. 184 l.f. con conseguente estensione dell'accordo anche ai non aderenti, come nel concordato preventivo. In questo senso v. VETTORI G., *Il contratto nella crisi d'impresa*, in *Obbl. contr.*, 2009, pp. 486-494; GUGLIELMUCCI L., *Diritto fallimentare*, Padovini F. (a cura di), Bran E. (in collaborazione con), Giappichelli Editore, Torino, 2017, pp. 9-10.

medesima categoria, determina l'applicabilità del dovere di cui all'art. 1337 c.c. Questa discende dal principio costituzionale di solidarietà previsto dall'art. 2 Cost., che risulta applicabile anche in questa sede⁷³.

Le parti devono comportarsi secondo buona fede nello svolgimento delle trattative e nella formazione del contratto⁷⁴. La sussistenza della buona fede nel corso delle trattative è un presupposto per l'omologazione dell'accordo, per cui grava sul debitore fornire la dimostrazione in sede di domanda dell'omologazione, a differenza dell'art. 1337 c.c., ove è il danneggiato a dover provare la mancanza di buona fede nella fase pre-contrattuale.

L'operatività della clausola generale agisce su un duplice livello. Il primo nel rapporto debitore-creditore ove il primo ha una maggiore cognizione della propria situazione debitoria. Il secondo è nel rapporto creditore-creditore⁷⁵ ove l'asimmetria informativa è in grado di presentarsi all'interno del ceto creditorio.

In particolare, gli istituti di credito, attraverso le risultanze della Centrale Rischi della Banca d'Italia⁷⁶, sono in grado di avere un quadro complessivo sulla situazione economico-finanziaria dell'impresa. Inoltre per riequilibrare l'assetto informativo tra i creditori bancari, il codice di comportamento A.B.I., prevede per gli istituti di credito specifiche disposizioni tra cui l'obbligo di "fornire un'adeguata informazione scritta delle notizie in possesso"⁷⁷.

Il debitore deve mettere in condizione i creditori di partecipare attivamente alla fase delle trattative e di informarli sul contenuto della proposta. Il rispetto della buona fede non preclude comunque al debitore di avviare delle trattative anticipate con

⁷³ MACARIO F., *Autonomia privata (profili costituzionali)*, cit. pp. 63-64.

⁷⁴ La previsione in esame è corroborata dal successivo art. 1338 c.c. che impone alla parte che è a conoscenza di una causa di invalidità del contratto, di darne notizia all'altra. Tuttavia come afferma BIANCA M., *La nuova disciplina del concordato e degli accordi di regolazione della crisi*, cit. pp. 539-540 gli effetti sono diversi poiché la violazione dell'art. 1337 c.c. determina una sanzione di natura obbligatoria di risarcimento del danno, mentre il mancato rispetto della buona fede ex art. 182-septies l.f. determina una inestensibilità dell'accordo ai non aderenti.

⁷⁵ Così: NOCERA I. L., *Analisi civilistica degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Giappichelli Editore, Torino, 2017, pp. 175-178; LAMANNA F., *La miniriforma (anche) del diritto concorsuale secondo il decreto «contendibilità e soluzioni finanziarie» n. 83/2015: un primo commento in ifallimentarista.it*; BIANCA M., *La nuova disciplina del concordato e degli accordi di regolazione della crisi: accentuazione dei profili negoziali*, in *Dir. fall.*, 2015, pp. 529-544.

⁷⁶ Sul Ruolo della Centrale Rischi, v. *infra*, Cap. II, par. 2.4.4.

⁷⁷ In tal senso NOCERA I. L., *Analisi civilistica degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Giappichelli Editore, Torino, 2017, pp. 175-178.

alcuni creditori e poi rivolgersi ad altri, purché venga garantito a tutti coloro che entrano “in corso” delle trattative i medesimi adempimenti informativi e l’opportunità di negoziazione⁷⁸.

1.5. La natura giuridica degli accordi di ristrutturazione.

La disciplina dell’accordo di ristrutturazione ha suscitato ampi dibattiti in dottrina⁷⁹ in merito ad una loro equiparabilità al concordato preventivo, con conseguente

⁷⁸ *Ibidem*. L’autore osserva che durante la fase delle trattative non vige una sorta di *par condicio* che impone al debitore di avviare contestualmente le negoziazioni verso tutti i creditori. Nella pratica il debitore tende a rivolgersi prima ai creditori bancari, società di *leasing*, e fornitori strategici in quanto la continuazione dell’attività dipenda primariamente dalla composizione dei loro rapporti e successivamente agli altri creditori “minori”; *Contra*: BIANCA M., *La nuova disciplina del concordato e degli accordi di regolazione della crisi*, cit. p. 541, per cui non sarebbe ammissibile coinvolgere i creditori “minori” solo in prossimità della conclusione dell’intesa con i primi.

⁷⁹ A favore della tesi *privatistica* nei primi anni successivi all’introduzione dell’art. 182-bis l.f. si veda: AMBROSINI S., *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in Cottino G. (diretto da) *Trattato di diritto commerciale*, Cedam, Padova, 2008, vol. XI, pp. 157-187; NIGRO A.- VATTERMOLI D., *Diritto della crisi d’impresa. Le procedure concorsuali*, il Mulino, Bologna; 2009, pp. 389-401; GUERRERA F., *La ristrutturazione negoziata dell’impresa in crisi: novità legislative e spunti comparatistici*, in Barachini F. (a cura di), *Il diritto dell’impresa in crisi fra contratto società e procedure concorsuali*, Giappichelli Editore, Torino, 2014, pp.127-143; FABIANI M., *Diritto fallimentare. Un profilo organico*, Zanichelli Editore, Torino 2011, pp. 684-716; BALESTRA L., *Sul contenuto degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Giur. Comm.*, 2014, fasc. 2, pp. 283-305; NARDECCHIA G.B., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ed il procedimento per la dichiarazione di fallimento*, *Fallimento*, 2008, pp. 703-709 (Nota a Trib.Udine Sez.civ., 22 giugno 2007 pp. 701-703); NOCERA I. L., *Gli accordi di ristrutturazione come contratto privatistico: il diritto della crisi d’impresa oltre le procedure concorsuali*, in *Dir. fall.*, 2012 fasc. 3-4, pp. 376 - 411; JORIO A., *Le soluzioni concordate delle crisi d’impresa tra ‘privatizzazione’ e tutela giudiziaria*, in *Il Fallimento*, 2005, fasc.12, pp. 1453-1459; LO CASCIO G., *La nuova legge fallimentare: dal progetto di legge delega alla miniriforma per decreto legge*, in *Fallimento*, 2005, pp. 362 ss; JORIO A., *Accordi di ristrutturazione e piani di risanamento*, in *Le soluzioni concordate della crisi d’impresa*, Giappichelli Editore, Torino, 2007, pp. 103-109. L’A. sostiene che le differenze rispetto al concordato preventivo siano «evidenti». Tra queste vi rientrano la produzione degli effetti modificativi dell’obbligazione originaria esclusivamente verso i creditori aderenti e la non rilevanza di una adunanza dei creditori: pertanto il debitore non è tenuto a confrontarsi collettivamente; PROTO S., *Accordi di ristrutturazione dei debiti, tutela dei soggetti coinvolti nella crisi d’impresa e ruolo del giudice*, in *Fallimento*, 2007, pp. 193 ss; PRESTI, G., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in Ambrosini S. (a cura di), *La riforma della legge fallimentare*, Il Mulino, Bologna, 2006, pp. 379 ss; FABIANI M., *Accordi di ristrutturazione dei debiti: l’incerta via italiana alla «reorganization»*, in *Foro it.*, 2006, Nota a: Trib. Bari 21 novembre 2005 (decreto), il quale nega la natura concorsuale dei neo-emanati accordi, in quanto nel concordato preventivo, la decisione della maggioranza vincola minoranza, mentre negli accordi l’unico effetto nei confronti della minoranza può verificarsi sul fronte della non esperibilità dell’azione revocatoria; DI MARZIO F., *Il diritto negoziale della crisi d’impresa*, Giuffrè, Milano, 2011, pp. 129 ss. L’A. sostiene che l’accordo di ristrutturazione si fonda sul consenso, e per questo non può annoverarsi come procedura concorsuale: l’importanza del consensualismo è evidenziata dal fatto che l’accordo produce effetti solo per gli aderenti; BELLO A., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella riforma della legge fallimentare*, in www.ilcaso.it, 2005; GUGLIELMUCCI L., *La riforma in via d’urgenza della legge fallimentare*, Giappichelli Editore,

applicazione analogica delle norme ad esso riferibili. Anche la giurisprudenza⁸⁰, di merito e di legittimità, si è soffermata sulla questione.

La natura degli accordi *de quibus*, caratterizzati da una fase stragiudiziale di marcata connotazione privatistica, ed una giudiziale, finalizzata all'omologazione, è stata causa della ancora non sopita questione circa la natura di simili istituti.

L'interrogativo è se questi accordi costituiscano una sorta di "sub specie" del concordato preventivo oppure se rappresentino una fattispecie autonoma che

Torino, 2005, pp. 124-125; GIANNELLI G., *Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione dei debiti, piani di risanamento dell'impresa nella riforma delle procedure concorsuali. Prime riflessioni*, in *Dir. fall.*, 2005, I, pp. 1156-1173. *Contra*: VERNA G., *Sugli accordi di ristrutturazione ex art. 182-bis legge fallimentare*, in *Dir. fall.*, 2005, pp. 863-875; CASTIELLO D'ANTONIO A., *Riflessi disciplinari degli accordi di ristrutturazione dei debiti e dei piani attestati*, in *Dir. fall.*, 2008, I, pp. 607 ss; FERRO M., *I nuovi strumenti di regolazione concorsuale dell'insolvenza e la tutela giudiziaria delle intese fra debitore e creditore: storia italiana della timidezza competitiva*, in *Fallimento*, 2005, pp. 592-599; DONATO R., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti alla luce del d.l. n. 83 del 2012 (Debt Restructuring Agreements following Law Decree No. 83/2012)*, in *Giust. Civ.*, fasc.10, 2013, pp. 579 ss il quale nega che un orientamento volto ad incentivare soluzioni negoziali per la crisi dell'impresa, possa comportare automaticamente una «degiurisdizionalizzazione» che escluda in modo assoluto il ruolo del giudice e che configuri tali accordi come meramente privatistici. In tal senso si v. anche DELLE MONACHE S., *Profili dei "nuovi" accordi di ristrutturazione dei debiti* (Relazione presentata al Convegno "Il decreto sviluppo sulla crisi d'impresa", Padova, 19 gennaio 2013), testo disponibile in www.judicium.it; PAJARDI P. - PALUCHOWSKI A., *Manuale di diritto fallimentare*, Giuffrè, Milano, 2008, II; FRASCAROLI SANTI E., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti (art. 182-bis legge fallim.) e gli effetti per i coobbligati e fideiussori del debitore*, in *Dir. fall.*, 2005, I, pp. 848-864, la quale, alla luce delle prime osservazioni successive all'introduzione della norma, afferma - marginalmente alla trattazione principale - la natura concorsuale dell'accordo di ristrutturazione in virtù della "finalità pubblicistica", tipica di ogni procedura concorsuale, garantita dalla proponibilità dell'opposizione all'accordo da parte dei creditori interessati.

⁸⁰ In giurisprudenza, a favore della tesi concorsualista: Trib. Bari, decr. 21 novembre 2005, in *Fallimento*, II, 2006, pp. 169 ss., (con nota di JEANTET L., in *Giur. comm.*, fasc.1, 2007, pp. 207 ss). La pronuncia in questione rappresenta la prima sentenza sugli accordi di ristrutturazione ove l'approccio privatistico si rinviene circa l'affermazione sulla forma con cui devono essere redatti gli accordi di ristrutturazione: per iscritto e con autenticazione della firma; Trib. Brescia, decr. 22 febbraio 2006, in *Fallimento*, 2006, VI, pp. 669 ss., ove si afferma che «l'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis l. fall. è un istituto [...] autonomo rispetto al concordato, trattandosi di un contratto consensuale plurilaterale, di natura sostanzialmente privatistica, per cui non sono applicabili né estensivamente, né analogicamente le norme stabilite per il concordato preventivo» (cit.); Trib. Milano, decr. 23 gennaio 2007, in *Fallimento*, 2007, VI, pp. 701 ss. I giudici meneghini affermano che l'accordo di ristrutturazione ex art. 182-bis l.f. non costituisce una forma di concordato preventivo semplificato, bensì un autonomo istituto giuridico equiparabile ad un *pactum de non petendo* e - per la pluralità delle parti coinvolte - ad un contratto bilaterale plurisoggettivo a causa unitaria; Trib. Udine, Sez.civ., 22 giugno 2007, in *Fallimento*, 2007, pp. 701 ss., ove si sostiene che l'istituto degli accordi di ristrutturazione costituisce il riconoscimento legislativo dei "concordati stragiudiziali" e perciò del tutto autonomo dal concordato preventivo; Trib. Bologna, decr., 17 novembre 2011, in *Dir. fall.*, 2012, II, pp. 64 ss. Per i giudici bolognesi, la natura privatistica si rinviene dalla mancanza di un provvedimento di apertura della procedura. Inoltre non si realizza uno spossessamento nella gestione dell'attività d'impresa, dato che questa rimane in capo al debitore, e gli effetti degli accordi si producono solo per gli aderenti alla luce dell'effetto contrattuale. *Contra* Trib. Milano 21 dicembre 2005, in *Fallimento*, 2006, pp. 669 ss.

presenta alcuni collegamenti con le disposizioni della prima senza comportare una vera e propria equiparazione tra i due istituti.

Inevitabile è la formazione di un “dualismo” che non attiene tanto al profilo funzionale, dato che entrambi gli strumenti sono volti al risanamento dell’impresa o almeno al migliore superamento dello stato di crisi, quanto piuttosto alla distinzione tra un «*contratto di ristrutturazione*» e un «*procedimento di approvazione del concordato*»⁸¹.

Dalla disposizione dell’art. 182-*bis* l.f. emerge una pluralità di richiami alle norme sul concordato preventivo:

- la documentazione a corredo della domanda di omologazione dell’accordo di ristrutturazione e i requisiti dell’attestatore;
- il divieto per i creditori di iniziare o proseguire azioni cautelari ed esecutive dopo la pubblicazione dell’accordo nel registro delle imprese;
- la possibilità di una tutela anticipata per il debitore attraverso la concessione di un provvedimento cautelare nella fase delle trattative (art. 182-*bis* sesto comma l.f)⁸²;

⁸¹ Cit. GUERRERA F., *La ristrutturazione negoziata dell’impresa in crisi: novità legislative e spunti comparatistici*, in Barachini F. (a cura di), *Il diritto dell’impresa in crisi fra contratto società e procedure concorsuali*, Giappichelli Editore, Torino, 2014, pp. 127-143. Per l’A. l’analisi sugli elementi distintivi dei due istituti non può prescindere da un’accurata analisi evolutiva del concordato stragiudiziale in accordo di ristrutturazione.

⁸² Tale beneficio è stato introdotto nel 2010 al fine di tutelare la fase delle trattative, precedente all’omologazione. La volontà legislativa è quella di fronteggiare il rischio che un’eccessiva lunghezza dei negoziati possa incidere sull’integrità del patrimonio dell’imprenditore. Si consente, quindi, al debitore di richiedere al Tribunale l’emanazione di un decreto avente ad oggetto il divieto di iniziare o proseguire azioni esecutive o cautelari durante la fase delle trattative dal momento della pubblicazione del decreto nel Registro delle imprese. Tuttavia la norma prevede che la richiesta deve contenere una proposta di accordo verso i creditori, nonché una dichiarazione avente valore di “autocertificazione” che attesti che su quella proposta siano in corso delle trattative con i creditori che rappresentano la percentuale del sessanta per cento e una dichiarazione del professionista attestatore sull’idoneità della proposta; gli oneri documentali si sono arricchiti nel 2012 con la documentazione di cui all’art. 161 lettere *a)*, *b)*, *c)*, *d)*. L’analiticità documentale richiesta dalla norma mira anche ad evitare possibili abusi dell’istituto *de quo* da parte dell’imprenditore: è possibile presumere che al momento di tale richiesta le trattative siano già in uno stato avanzato. Il legislatore sembra aver accolto l’auspicio di RINALDI V., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in Schiano di Pepe G. (a cura di) *Il diritto fallimentare riformato. Commento sistematico*, Cedam, Padova, 2008, pp. 659 ss., il quale osserva, che un meccanismo di protezione nella fase precedente al raggiungimento dell’accordo sia più efficace rispetto ad uno di tipo successivo come quello di cui al terzo comma dell’art. 182-*bis* l.f.

- la sostituibilità di una domanda di concordato “in bianco” con una di accordo di ristrutturazione con conseguente conservazione degli effetti protettivi (art. 161 sesto comma l.f e art. 182-*bis* ottavo comma l.f);
- la prededucibilità dei finanziamenti emessi in funzione o in esecuzione dell’accordo o del concordato preventivo ai sensi degli artt. 182-*quater* e 182-*quinquies* l.f.

Dalla reciproca pluralità di richiami emergono due scuole di pensiero contrapposte: i sostenitori della cd. tesi *privatistica* e quelli della teoria cd. *concorsuale*.

Questa diversa configurabilità deriva dalla possibilità di scomporre l’accordo di ristrutturazione in tre fasi distinte: una prima di carattere stragiudiziale in cui i privati configurano i loro rapporti, una seconda inerente alla pubblicazione dell’accordo nel registro delle imprese, ed una terza che coincide con il giudizio di omologazione tipicamente giudiziale.

I sostenitori della tesi *privatistica* fanno leva sul fatto che l’accordo si realizza nel diritto comune tra i contraenti, e che il raggiungimento di un’intesa, costituisce il presupposto per instaurare la successiva fase omologatoria innanzi al Tribunale⁸³. La procedura si instaura per mano dell’imprenditore in stato di crisi⁸⁴ e viene stipulato con la maggioranza dei creditori. Solo nei confronti di quest’ultimi si producono gli effetti tipici del contratto alla luce del principio di relatività ex art. 1372 c.c., per il quale il contratto ha forza di legge tra le parti e non produce effetti verso i terzi, salvo nei casi previsti dall’ordinamento⁸⁵.

⁸³ NIGRO A.- VATTERMOLI D., *Diritto della crisi d’imprese. Le procedure concorsuali*, Il Mulino, Bologna, 2009, pp. 389-401. Sul punto v. anche Di Marzio F. – Macario F., *Autonomia dei privati e disciplina dell’insolvenza*, cit. pp. 573-574.

⁸⁴ GIANNELLI G., *Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione dei debiti, piani di risanamento dell’impresa nella riforma delle procedure concorsuali. Prime riflessioni*, in *Dir. fall.*, 2005, I, pp. 1156-1173. L’A., partendo dalla considerazione che la norma emanata nel 2005 lascia dei dubbi interpretativi soprattutto per l’utilizzo del termine *dichiarazione*, poi abrogato nel 2007, afferma la natura contrattuale dell’accordo dato che gli effetti si producono solo verso gli aderenti e dal momento della pubblicazione nel Registro delle Imprese: per cui l’omologazione non è condizione di efficacia dell’accordo ma solo per il compimento delle azioni successive ad essa.

⁸⁵ In tal senso FABIANI M., *Accordi di ristrutturazione dei debiti: l’incerta via italiana alla «reorganization»*, in *Foro it.*, 2006, Nota a: Trib. Bari 21 novembre 2005 (decreto) evidenzia come nel concordato preventivo la maggioranza vincola la minoranza, mentre negli accordi di ristrutturazione la maggioranza non vincola i creditori non aderenti, i quali saranno incisi solamente sul fronte della non esperibilità delle azioni revocatorie.

Non è previsto il rispetto della *par condicio creditorum*⁸⁶ dato che il debitore può liberamente negoziare con ciascun creditore.

Nel concordato, invece, la fase negoziale si esplica nel pieno della procedura.

A sostegno della natura contrattuale si annovera, anche, l'assenza di un controllo da parte dei creditori (attraverso un comitato appositamente costituito) o del giudice (attraverso la nomina di un commissario giudiziale) sull'esercizio dell'attività imprenditoriale⁸⁷, dopo il deposito della domanda di omologazione dell'accordo. L'intervento dell'autorità giudiziaria è un elemento che caratterizza la "procedimentalizzazione" della crisi tipica delle procedure concorsuali. Il punto non è di poco conto se si considera il fatto, che nel concordato avviene un'organizzazione del consenso dei creditori caratterizzata dalla vigilanza dell'autorità giudiziaria; mancando del tutto una fase di ammissione alla procedura, non essendo previsto né un procedimento né un provvedimento di chiusura⁸⁸.

In secondo luogo nella previsione dell'art. 182-bis l.f. è assente un trattamento predeterminato per legge per i creditori aderenti all'accordo, come invece previsto per il concordato preventivo. Nell'accordo di ristrutturazione mancherebbe il connotato tipico delle procedure concorsuali ovvero l'essere «*uno strumento di regolamentazione e composizione coattiva dei rapporti fra imprenditore-debitore e l'insieme dei suoi creditori in chiave di attuazione della responsabilità*

⁸⁶ NOCERA I. L., *Riflessioni civilistiche sull'omologa degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Corr. giur.*, 2013, pp. 1571-1587 per il quale l'art. 182-bis l.f. non coinvolge tutti i creditori in quanto non sono organizzati in una collettività, bensì per teste. In questo modo il debitore è dotato di un'autonomia privata tale da consentirgli di scegliere i creditori cui proporre l'accordo.

⁸⁷ NOCERA I. L., *Gli accordi di ristrutturazione come contratto privatistico: il diritto della crisi d'impresa oltre le procedure concorsuali.*, cit., pp. 387-388. Per l'A., il fatto che l'accordo venga concluso in via stragiudiziale, giustifica l'assenza sia di un'udienza di comparizione in camera di consiglio, che la nomina di un commissario, che nel procedimento di concordato preventivo assume la funzione di controllo ed ausiliario del debitore nella fase di gestione dell'impresa e di esecuzione del piano concordatario.

⁸⁸ A tal proposito v. SANDULLI M., *La crisi d'impresa. Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Giappichelli Editore, Torino, 2007, pp. 203-206, che colloca l'accordo in una posizione esterna alla procedura. L'A. osserva che in base alla richiesta di omologazione dell'accordo di ristrutturazione effettuata dal debitore, ed in virtù del riferimento che l'art. 182-bis l.f. fa alle norme del concordato, il deposito riguarda *esclusivamente* la documentazione. Alla luce di tale assunto, pare che l'accordo abbia acquisito una sua autonomia; tuttavia, stante la particolare collocazione della disposizione, si può ritenere che alcune norme sul concordato possano essere applicate in via analogica anche agli accordi riferendosi espressamente alla risoluzione e inadempimento. Inoltre, la conclusione per cui si nega la natura di procedure concorsuali agli accordi di ristrutturazione è considerata *ragionevole* da FABIANI M., *Fase esecutiva degli accordi di ristrutturazione e varianti del piano e dell'accordo*, in *Fallimento*, 2013, p. 770. Tuttavia l'A. solleva alcune perplessità circa posizione che può essere affermata in futuro, a causa di continue modifiche normative che rischiano di ampliare il conflitto.

patrimoniale»⁸⁹ e comportare un vincolo di destinazione del patrimonio dell'imprenditore. Perciò, con il concordato si realizzerebbe, anche quella forma di “spossessamento attenuato” tipico di una procedura per la riscossione forzosa, cosa che non si rinviene nell'accordo di ristrutturazione⁹⁰.

I sostenitori della tesi *concorsuale* ritengono invece che l'accordo sia una *sub-specie* del concordato preventivo⁹¹, ovvero, come un “concordato preventivo semplificato”. Per alcuni non è da esaltare, la tendenza del legislatore volta al rafforzamento degli strumenti privatistici, poiché si è solamente sfumato il ruolo dell'attività giudiziaria nella gestione della crisi d'impresa⁹².

Le ragioni che hanno indotto a collocare la fattispecie degli accordi di ristrutturazione nell'alveo delle procedure concorsuali sono diverse e non tutte

⁸⁹ Cit. FABIANI M., *Diritto fallimentare. Un profilo organico*, Zanichelli Editore, Torino 2011, p. 688.

⁹⁰ Ivi, p. 716, secondo cui, l'imprenditore mantiene la posizione di *dominus* dell'impresa; NIGRO A.- VATTERMOLI D., *Diritto della crisi d'impresa. Le procedure concorsuali*; ; Il Mulino, Bologna; 2009, p. 392 ove si afferma che il carattere peculiare delle procedure concorsuali è quello di una regolamentazione coattiva dei rapporti tra imprenditore e i suoi creditori «in chiave di attuazione della responsabilità patrimoniale». Inoltre in tal modo si creerebbe la formazione di un patrimonio separato reso insensibile alle azioni esecutive individuali dei creditori. In questo senso anche NOCERA I. L., *Gli accordi di ristrutturazione come contratto privatistico*, cit. pp. 392-393, per il quale l'imprenditore mantiene la pienezza dei poteri gestori e direttivi.

⁹¹ A tale proposito si riporta quanto disposto nella Relazione illustrativa dell'art. 2 d.l. 14/2005: «il concordato diviene lo strumento attraverso il quale la crisi dell'impresa può essere risolta anche attraverso accordi stragiudiziali che abbiano ad oggetto la ristrutturazione dell'impresa», ove da segnalare è l'utilizzo della congiunzione *anche*, dalla quale si desume che l'accordo non costituisce altro che una forma di esecuzione del concordato preventivo. Inoltre si v. anche TERRANOVA G., *Problemi di diritto concorsuale*, Cedam, Padova, 2011 p. 154-155 richiama il ruolo di semplificatore dell'accordo a favore del concordato preventivo, qualora il debitore fosse riuscito a raccogliere un ampio consenso sulla proposta tra la platea dei creditori e prima della presentazione del ricorso.

⁹² Così RESTUCCIA G., *Natura giuridica e struttura degli accordi di ristrutturazione dei debiti ai sensi del novellato art. 182-bis l. fall.*, in *Riv. not.*, 2012, pp. 1257-1281, per cui questa ondata riformista verso forme di privatizzazione delle gestioni della crisi d'impresa non corrisponde ad una vera e propria «degiurisdizionalizzazione», bensì ad una rivalutazione dell'attività del giudice che ritorna a svolgere una «giurisdizione più pura», diretta a giudicare in una maggiore posizione di terzietà per la tutela di interessi privatistici e pubblicistici. Sarebbe più corretto parlare di una “*disintermediazione giudiziaria*”, volta ad evitare che il giudice si sostituisca alla parti contraenti per la valutazione dei loro interessi. Si veda, inoltre, per un'attenta analisi circa l'attività del giudice nella gestione delle risoluzioni stragiudiziali, STANGHELLINI L., *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, cit. pp. 312-313, per il quale il giudice, più che arretrare di fronte a soluzioni privatistiche, dovrebbe assecondare tali operazioni nell'ottica di “*facilitatore*” della procedura, e non di “*stabilizzatore*”, limitandosi al consolidamento finale dell'accordo. *Contra*: FABIANI M., *Contratto e processo nel concordato fallimentare*, Giappichelli Editore, Torino, 2009, pp. 8-9. L'A. sottolinea il potenziale rischio di una trasformazione in senso privatistico della disciplina di gestione della crisi: nello specifico l'autore ritiene che investire in soluzioni privatistiche porterebbe con sé il pericolo di ottenere, al termine delle trattative, delle soluzioni paradossalmente meno avanzate, a causa della pluralità di interessi individuali che si annidano in queste soluzioni.

muovono dallo stesso ordine di idee. Il ruolo “semplificatore” dell’accordo a favore del concordato si realizzerebbe qualora il debitore fosse riuscito a raccogliere un ampio consenso alla propria proposta tra la platea dei creditori prima della presentazione del ricorso.

Sul piano positivo si pone, la collocazione dell’art. 182-*bis* l.f all’interno della parte relativa al concordato preventivo⁹³. Da tale sistemazione “topografica” c’è chi ha dedotto che nell’intenzione del legislatore vi fosse la volontà di attribuire all’accordo un valore di alternativa rispetto alla procedura concordataria⁹⁴.

Si aggiunga che l’intervento del Tribunale, in sede di omologazione, è tratto caratteristico proprio delle procedure concorsuali⁹⁵.

Inoltre, parte della dottrina⁹⁶ rileva che la mancanza di uno specifico procedimento per l’omologazione dell’accordo di ristrutturazione comporta l’applicazione analogica del procedimento del concordato preventivo, in virtù di un richiamo implicito, stante la medesima finalità dei due istituti, volti a regolare la crisi di impresa, precedentemente all’instaurazione di una procedura liquidatoria. Si

⁹³ Tuttavia tale identica collocazione non si rinviene nel nuovo Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza (CCI) nel quale il concordato preventivo è posto in un autonomo Titolo definito “Procedure di regolazione della crisi e dell’insolvenza”, nonché in un apposito Capo per l’accesso a tali procedure. L’accordo di ristrutturazione è collocato nel Titolo VI del CCI definito “Strumento di regolazione della crisi”; tuttavia anche nell’emanando codice sono frequenti i rinvii alla disciplina del concordato per cui non sarebbe corretto sostenere che dalla sua entrata in vigore, cesserebbe la disputa sulla collocazione della disposizione. Questa mancata risolutezza del nuovo CCI è evidenziata anche da FABIANI M., *Il codice della crisi di impresa e dell’insolvenza tra definizioni, principi generali e qualche omissione*, in *Foro it.*, 2019 (Nota a Cass. Civ. Sez. I 19 novembre 2018 n. 29742) per il quale la complicazione dello scenario è dovuta dal sommarsi di procedure concorsuali vere e proprie – *id est* la liquidazione giudiziale – con procedure di regolazione della crisi.

⁹⁴ Sul punto v. CASTIELLO D’ANTONIO A., *Riflessi disciplinari degli accordi di ristrutturazione dei debiti e dei piani attestati*, in *Dir. fall.*, 2008, I, pp. 605-619. L’autore sostiene che il legislatore avrebbe dovuto inserire la norma sugli accordi all’interno dell’art. 187 l.f (che conteneva fino al 2006 il Titolo VI sull’amministrazione controllata, abrogata nel 2006) dotandosi altresì di un nuovo specifico istituto con un’apposita disciplina che, nonostante non sia espressamente previsto, si devono ritenere applicabili le norme sul concordato preventivo, non in virtù di un’applicazione analogica, bensì di un espresso richiamo diretto e immediato.

⁹⁵ Per una posizione difforme si v. PRESTI G., *L’art. 182-bis al primo vaglio giurisprudenziale*, in *Fallimento*, 2006, pp. 174 ss., (Nota alla sentenza del Trib. Bari 21 novembre 2005). L’A. ha schiettamente osservato che gli accordi stragiudiziali non sono una procedura, bensì dei contratti verso i quali l’omologazione non produce alcun effetto di modifica della loro natura giuridica. Inoltre affermare la loro natura concorsuale determinerebbe l’inaccettabile conseguenza di rendere prededucibili i finanziamenti funzionali all’accordo, poi divenuto inattuabile.

⁹⁶ DIDONE A., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti (art. 182-bis legge fallim.)*. *Presupposti, procedimento ed effetti dell’anticipazione delle misure protettive dell’impresa in crisi*, in *Dir. fall.*, 2010, pp. 9-36.

aggiungono ad un quadro siffatto, riflessioni tecnico-sistematiche che potrebbero, altresì, far propendere per una natura concorsuale degli accordi, *ex multis*:

- l'obbligo del raggiungimento di una percentuale del 60% dei crediti complessivi⁹⁷, (in considerazione del fatto che la fissazione di limiti percentuali è espressione della finalità concorsuale dell'istituto);
- l'esenzione da revocatoria degli atti posti in essere per dare esecuzione all'accordo generano effetti verso i creditori non aderenti, (dato che potrebbero subire una diminuzione della capienza patrimoniale del debitore in caso di successivo fallimento)⁹⁸;
- la percentuale richiesta del sessanta per cento del consenso dei creditori che potrebbe implicare, secondo alcuni autori, la suddivisione in classi secondo posizione giuridica ed interessi economici omogenei (parimenti come avviene nel concordato)⁹⁹.

⁹⁷ *Contra*: PRESTI G., *L'art. 182-bis al primo vaglio giurisprudenziale*, in *Fallimento*, 2006, pp.171-175 (Nota alla sentenza del Trib. Bari 21 novembre 2005) per il quale la maggioranza del sessanta per cento è solamente un requisito che determina la sua omologazione ma non la produzione di effetti verso gli aderenti.

⁹⁸ In tal senso anche DONATO R., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti alla luce del d.l. n. 83 del 2012 (Debt Restructuring Agreements following Law Decree No. 83/2012)* in *Giust. Civ.*, fasc.10, 2013, pp. 579 ss. L'autore ritiene che in sede di redazione degli accordi non si può attribuire un trattamento privilegiato ad alcuni creditori senza uno specifico consenso degli altri aderenti dato che questo si ripercuote necessariamente sulla capienza patrimoniale del debitore. Inoltre l'A., nonostante ammetta la natura concorsuale dell'accordo, ritiene che deve comunque essere considerato distinto e autonomo dal concordato: e questa autonomia tra le due procedure concorsuali si desume dall'art 67 terzo comma lett. e) l.f. sulla esenzione da revocatoria di atti pagamenti e garanzie poste in essere in esecuzione del concordato e degli accordi: tale norma sancirebbe la loro autonomia tra procedure concorsuali diverse. Pertanto viene definita un'autonomia tra due procedure concorsuali diverse. Milita a favore di questa tesi anche GROSSI M. R., *La riforma della legge fallimentare*, Giuffrè, Milano, 2005, pp. 332-335. L'A. asserisce che la disciplina dell'opposizione da parte dei creditori non aderenti – decorrente da un momento di dubbia conoscibilità come la pubblicazione nel registro delle imprese e la modalità di svolgimento del giudizio di opposizione – farebbe propendere per la natura concorsuale.

⁹⁹ A tale proposito v. FERRO M., *I nuovi strumenti di regolazione concorsuale dell'insolvenza e la tutela giudiziaria delle intese fra debitore e creditore: storia italiana della timidezza competitiva*, in *Fallimento*, 2005, pp. 592-599, secondo il quale l'accordo di ristrutturazione costituisce un cd. "concordato minore", dato che la ristrutturazione dei debiti cui si fa riferimento è una locuzione che non si presta a quelle varietà di forme di cui all'art. 160 l.f. A tale proposito si segnala come la norma dell'art. 182-septies l.f., oggetto della presente trattazione, prevede espressamente la distinzione dei creditori finanziari in categorie per interessi e posizioni giuridiche, tant'è che parte della dottrina si è assodata nel ricondurre tale fattispecie nell'alveo delle procedure concorsuali "semplificate". La possibilità di suddivisione in classi è stata affermata anche dalla sentenza del Trib. Bergamo del 27 gennaio 2012, consultabile in www.ilcaso.it nella quale si è ammessa la possibilità di suddivisione dei creditori in classi e che per tale categorizzazione «non deve necessariamente essere rispettato il principio della *par condicio creditorum*». Sul punto si v. anche PAGNI I., in Jorio A. (a cura di) *Le soluzioni negoziali della crisi d'impresa*, Giuffrè, Milano, 2012 (Atti del convegno di Torino 8-9 aprile 2011) pp. 73-74, che non condivide del tutto la tesi privatistica, in relazione alla mancanza di

Ciò che emerge dalla due ricostruzioni è la differente rilevanza che viene data ai tratti distintivi della fattispecie:

- i sostenitori della tesi degli accordi come *sub specie* del concordato, muovono da elementi tipici delle procedure concorsuali, come il divieto di proseguire o iniziare azioni esecutive o cautelari sul patrimonio del debitore e in ordine alla non totale derogabilità al principio della *par condicio creditorum*;
- i “privatisti” affermano, invece, la non vincolatività dell’accordo per i non aderenti, dalla maggiore celerità e snellezza della procedura, dall’assenza di organi della procedura, dall’iniziativa privata per la presentazione dell’accordo, fino alla totale derogabilità del principio della *par condicio creditorum*.

1.5.1. I riflessi delle più recenti modifiche legislative: dall’introduzione dell’art. 182-septies l.f. alle nuove disposizioni del CCI. Nuovi spunti di indagine sulla natura.

L’introduzione della fattispecie integratrice¹⁰⁰ degli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari (art. 182-septies l.f) non è passata inosservata agli occhi dei due orientamenti dottrinali precedentemente esposti.

Laddove l’imprenditore presenti un’esposizione caratterizzata da un indebitamento prevalente verso banche ed intermediari finanziari, non inferiore alla metà dell’indebitamento complessivo, la norma consente al primo di estendere gli effetti dell’accordo ai creditori finanziari non aderenti, appartenenti alla stessa categoria

elementi che facciano configurare l’accordo di ristrutturazione come una procedura concorsuale. Tuttavia la teoria che identifica l’accordo come un concordato “minore” potrebbe riprendere vigore - oltre alla luce del principio di *automatic stay* introdotto con il d.l 122/2010 - anche grazie ad alcuni riferimenti che affiancano il concordato preventivo agli accordi di ristrutturazione, come la nota del Ministero del lavoro del 17 marzo 2009, che riconosce alla ristrutturazione una causale per l’intervento straordinario di integrazione salariale al pari delle procedure concorsuali. Infine, l’A. afferma che la concorsualità degli accordi dovrebbe essere analizzata in merito al controllo del tribunale in sede di omologazione e la capacità di questo di produrre effetti verso terzi.

¹⁰⁰ Sul punto si v. QUATTROCCHIO L.M., *L’accordo di ristrutturazione dei debiti e la convenzione di moratoria*, in *www.ilcaso.it.*, 18 ottobre 2015, per il quale tale integrazione costituisce una conferma di come l’accordo con banche ed intermediari finanziari non è un nuovo ed autonomo strumento di regolazione della crisi, bensì una *species* dell’art. 182-bis l.f.

nella quale sia raggiunta una quota di consensi superiore al settantacinque per cento. La norma in esame mantiene inalterata l'impostazione della disciplina generale dell'art. 182-*bis* l.f., e la integra prevedendo un meccanismo di estensione coattiva ai creditori non aderenti, fermo restando il diritto al pagamento integrale per i creditori estranei all'accordo. La vincolatività degli effetti dell'accordo per un gruppo di creditori non aderenti appartenenti alla stessa categoria, anche se non superiore al venticinque per cento, va ben al di là di quanto previsto dalla disciplina generale dell'art. 182-*bis* l.f.

Tale sistema «*negoziale-autoritativo*»¹⁰¹ induce parte della dottrina a ritenere inevitabile il suo l'inquadramento concorsuale, o di *sub*-procedimento, poiché si riscontrano connotati concorsuali ancora più accentuati rispetto alla disciplina generale¹⁰².

¹⁰¹ PERRINO M., *Gli accordi di ristrutturazione con banche e intermediari finanziari e le convenzioni di moratoria*, in *Dir. fall.*, 2016, pp. 1441-1464. Per l'autore non ci sono dubbi sulla natura concorsuale della norma *de qua*, definendola come una «nuova, semplificata forma di concordato, alleggerita delle garanzie e degli oneri del concordato preventivo maggiore» (spec. cit. p. 1452); FABIANI M., *La nomenclatura delle procedure concorsuali e le operazioni di ristrutturazione* (nota a Cass.civ Sez.I n. 1182 del 18 gennaio 2018), in *Fallimento*, fasc. 3, 2018, pp. 288-298 afferma che si deve preferire una lettura della norma non allineata alle procedure concorsuali, nonostante i riferimenti alle *categorie* e alla clausola di salvaguardia di cui al quarto comma lett. c) dell'art. 182-*septies* l.f. riproducono le norme del concordato preventivo.

¹⁰² VALENSISE P., *La "prima volta" della Suprema Corte di Cassazione in merito alla natura degli accordi di ristrutturazione. Sorprese o conferme? Le prospettive della nuova riforma.*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, fasc.5, 2018, pp. 521-537; DI MARZIO F., *Un decreto legge di riforma del diritto fallimentare*, in *www.Giustiziacivile.com*, 26 giugno 2015, secondo cui l'introduzione della norma in esame ha portato a compimento il disegno del legislatore di rendere gli accordi di ristrutturazione delle procedure concorsuali, poiché l'estensione forzata è incompatibile con i principi contrattuali; RANALLI R., *Speciale decreto "contendibilità e soluzioni finanziarie" n. 83/2015: gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari*, in *www.IlFallimentarista.it.*, 23 luglio 2015; PAGNI I., *Evoluzione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, protezione del patrimonio e omologazione*, in *Fallimento*, 2014, p. 1080 ss; *Contra*: VATTERMOLI D., *Accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzioni di moratoria*, in *www.Giustiziacivile.com*, 6 luglio 2015, ad avviso del quale l'esplicito riferimento agli artt. 1372-1411 c.c. è una manifestazione della natura contrattuale; FALCONE G., *La nuova disciplina delle "convenzioni di moratoria" e l'intervento del professionista attestatore*, in *Dir. fall.*, 2015, I, pp. 566-572; BALESTRA L., *Accordi di ristrutturazione dei debiti con le banche e normativa civilistica: peculiarità, deroghe e ambiguità*, in *Corr. giur.*, 2016, pp. 449-457; ONORATO M., *Gli accordi di ristrutturazione finanziari ai sensi dell'art. 182-*septies* l.fall. Dalla rottura di un'equazione al paradosso di un caso*, in *www.Giustiziacivile.com*, 18 luglio 2016, 7/2016. In punto di vicinanza al concordato preventivo si v. anche FERRI JR G., *Soluzioni concordate della crisi di impresa e autonomia privata*, in *Ricerche giuridiche*, 2015, pp. 303-314 per il quale l'introduzione di una norma "ibrida" come l'art. 182-*septies* l.f non è così incisiva da coinvolgere il carattere tipico degli accordi di ristrutturazione e cioè la forma individuale "di vero e proprio negozio". Il punto distintivo tra accordi di ristrutturazione e concordato risiede, per l'A., nell'autonomia privata riconosciuta ai contraenti.

L'estensione forzosa ivi prevista è tipica delle procedure concorsuali dove la maggioranza vincola la minoranza. Inoltre è da sottolineare come la norma preveda la ripartizione del ceto creditorio in più *categorie* tipiche delle procedure concorsuali, secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei.

In questa prospettiva, la formazione delle categorie, e la necessità che i creditori siano informati dell'avvio delle trattative - e messi in condizione di parteciparvi in buona fede - può essere considerata come «una sorta di procedimento di voto in formato minore»¹⁰³ all'interno del quale le trattative realizzano una deformalizzata assemblea.

L'estensione degli effetti dell'accordo passa attraverso il filtro giudiziale, dove, tuttavia il giudice non svolge un ruolo di “facilitatore”¹⁰⁴ come nella disciplina generale. Il controllo, invero, appare equipollente a quello esperito in punto di concordato preventivo. Il tribunale in sede di omologa accerta la corretta formazione delle categorie e che i creditori ai quali il debitore chiede di estendere gli effetti dell'accordo abbiano posizione giuridica e interessi economici omogenei; valuta la correttezza delle informazioni fornite ai creditori; ed effettua il giudizio di *no credit worse off*, ovvero che i creditori possono risultare soddisfatti in misura non inferiore rispetto alternative concretamente praticabili¹⁰⁵.

Il controllo risulta decisamente più ampio di quello previsto dalla disciplina generale: la *ratio* sta proprio nel salvaguardare la posizione dei creditori non aderenti in vista della possibile estensione degli effetti nei loro confronti su domanda del debitore.

¹⁰³ Cit. DIANA A.G., *Il professionista e l'autorità giudiziaria nella crisi di impresa. Attività e controlli*, in Giuffrè, Milano, 2018, spec. cit., p. 355.

¹⁰⁴ In tal senso STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit. p. 316. Per l'A. afferma che il giudice può svolgere questo ruolo «sia in modo informale (segnalando all'esterno che il suo mancato intervento è dovuto non a inerzia ma a una constatazione che sussistono serie trattative per una soluzione negoziale della crisi), sia in modo formale, perché la legge gli affida il compito di svolgere un ruolo di conciliatore» (spec. cit. p. 316).

¹⁰⁵ Questi controlli appaiono a prima vista equivalenti a quelli previsti in tema di concordato preventivo: a) il tribunale provvede all'omologazione del concordato dopo aver valutato la correttezza delle formazioni delle classi; b) il tribunale valuta la convenienza del concordato a soddisfare i creditori in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili ai sensi dell'art. 180 quarto comma l.f ultimo periodo. Per una più ampia disamina, v. *infra*, Cap. II, par. 2.8.

Secondo altra dottrina¹⁰⁶ appare indubitabile che l'accordo in esame costituisca un contratto «a cui la legge riconnette effetti omogenei a quelli del concordato»¹⁰⁷ a tutti gli effetti, dato che la tendenza ad ampliare l'ambito di applicabilità degli accordi ha portato «a un'osmosi di principi tipicamente negoziali ad altri di stampo latamente maggioritari, incompatibili con le categorie contrattuali»¹⁰⁸. Tuttavia, nella norma in esame non è richiesto il rispetto della *par condicio creditorum* tipica del concordato preventivo. In quest'ultimo, infatti, il trattamento diverso tra i creditori è ammesso solamente tra coloro che appartengono a categorie diverse; il principio di parità di trattamento non è previsto negli accordi ex art. 182-septies l.f., poiché «evidentemente continuano ad essere uno strumento contrattuale di risoluzione della crisi d'impresa»¹⁰⁹.

Al di là dell'integrazione che tale disciplina apporta all'art. 182-bis l.f., è indubbio come l'espressa deroga dell'art. 1372 c.c. e dell'art. 1411 c.c., possa avallare quanto recentemente affermato dalla Suprema Corte. La prima norma sancisce, come noto, l'efficacia *inter partes* dell'accordo stipulato tra i creditori aderenti: la

¹⁰⁶ APPIO C.L., *Prime riflessioni in tema di accordi di ristrutturazione del debito ex art. 182-septies fra ragioni creditorie e principio consensualistico*, in www.ilcaso.it, 29 dicembre 2015; ZORZI A., *L'accordo di ristrutturazione con banche e intermediari finanziari (art. 182 septies l.fall.): le categorie di creditori e l'efficacia nei confronti dei non aderenti*, in *Dir.Fall.* 2017, pp. 405 ss; FAUCEGLIA G., *L'accordo di ristrutturazione dell'indebitamento bancario tra specialità negoziali e regole concorsuali*, in *Dir. fall.*, 2016, pp. 723-741; INZITARI B., *Accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria: deroga al principio di relatività dei contratti ed effetti sui creditori estranei*, in www.ilcaso.it, 26 ottobre 2015 e in *Riv. dir. civ.*, 2015, pp. 517-524; ONORATO M., *Gli accordi di ristrutturazione finanziari ai sensi dell'art. 182-septies l.fall. Dalla rottura di un'equazione al paradosso di un caso*, in www.Giustiziacivile.com, 18 luglio 2016; TAROLLI R., *I contratti di ristrutturazione dei debiti*, in *Giur. comm.*, 2014, I, pp. 789-810; UBERTAZZI T.M., *Accordi di moratoria, convenzioni interbancarie e bancarie nei risanamenti di imprese: profili civilistici e qualificatori*, in *Contr. Impr.*, 2015, II, pp. 340-365.

¹⁰⁷ Cit. ONORATO M., *Gli accordi di ristrutturazione finanziari ai sensi dell'art. 182-septies l.fall. Dalla rottura di un'equazione al paradosso di un caso*, in www.Giustiziacivile.com, 18 luglio 2016, 7/2016, spec. cit. p. 5 il quale non nega che l'estensione ai non aderenti possa far propendere per una riconducibilità dell'istituto in esame nell'alveo concordatario, dato che i creditori estranei subiscono un abbattimento della pretesa originaria senza averlo voluto. Ma ciò che per l'A. deve essere evidenziato, è che l'accordo non è stipulato a maggioranza, ma dalle parti che intendono aderirvi. Pertanto l'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari si configura come un contratto concluso in via eccezionale con l'unanimità dei consensi, con il tratto originale della estensione *ultra partes*.

¹⁰⁸ FAUCEGLIA G., *L'accordo di ristrutturazione dell'indebitamento bancario tra specialità negoziali e regole concorsuali*, in *Dir. fall.*, 2016, pp. 723-741, spec. cit. p. 731.

¹⁰⁹ Cit. APPIO C.L., *Prime riflessioni in tema di accordi di ristrutturazione del debito ex art. 182-septies fra ragioni creditorie e principio consensualistico*, in www.ilcaso.it, 29 dicembre 2015 per la quale l'indicazione del rispetto della *par condicio creditorum* sarebbe stata "ultronea" con riferimento ad istituti di indubitabile natura contrattuale.

disapplicazione di tale principio implica appunto l'estensione degli effetti dell'accordo anche ai creditori non aderenti¹¹⁰. La seconda prevede la facoltà per i contraenti di estendere gli effetti del negozio ad un terzo qualora questi vi abbia interesse: l'eccezione alla norma *de qua* può essere giustificata dall'intenzione di non voler che il terzo non aderente possa far cadere l'accordo stipulato con più del settantacinque per cento dei creditori¹¹¹. La deroga, non sembra confutare del tutto la tesi privatistica: il richiamo esplicita che nonostante la previsione dell'estensione forzata alle altre parti non-aderenti, la norma mantiene comunque i connotati tipici del contratto¹¹². Non avrebbe senso parlare di deroga se fosse pacifica la natura concorsuale degli accordi in esame, dato che la connotazione concorsuale-pubblicistica sta proprio nella forza autoritativa di imporre la volontà della maggioranza alla minoranza¹¹³. Inoltre appare superfluo il riferimento all'art. 1411 c.c. dato che il legislatore ha ommesso di prevedere la specifica richiesta di estensione verso il terzo, la cui posizione giuridica può risultare incisa «*da una diversa e più complessa fattispecie*»¹¹⁴.

¹¹⁰ CHIODINO S., *Osservazioni in tema di accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari ex art. 182 septies l. fall.*, in *Riv. giur. sar.*, II, 2018, pp. 239-255.

¹¹¹ Ivi, p. 243. Sul punto v. anche BIANCA M., *La nuova disciplina del concordato e degli accordi di regolazione della crisi: accentuazione dei profili negoziali*, in *Dir. fall.*, *Dir. fall.* 2015, fasc.6, pp. 529-544 per il quale una norma del genere andrebbe a vantaggio del creditore aderente che abbia interesse ad estendere gli effetti anche al terzo non-aderente, evitando così che una volta raggiunta la percentuale del 75% l'accordo possa essere "revocato o modificato finché il terzi non abbia deciso di volerne profittare".

¹¹² In questo senso: PERRINO M., *Gli accordi di ristrutturazione con banche e intermediari finanziari e le convenzioni di moratoria*, in *Dir. fall.*, 2016, p. 1441-1464 il quale, nonostante affermi in modo netto la natura concorsuale dell'istituto, si sofferma su un punto caro agli "autonomisti"; APPIO C.L., *Prime riflessioni in tema di accordi di ristrutturazione del debito ex art. 182-septies fra ragioni creditorie e principio consensualistico*, in *www.ilcaso.it*, 29 dicembre 2015 ove per l'autrice il riferimento letterale costituisce un sostegno alla natura contrattuale dell'istituto degli accordi di ristrutturazione anche se stipulati ai sensi dell'art. 182-septies l.f. Inoltre il richiamo alle norme civilistiche deve essere qualificato come una «precisazione» di voler derogare agli effetti tipici del contratto solamente in presenza di determinati presupposti; per questo motivo non avrebbe senso tale richiamo dato che se il legislatore avesse voluto richiamare tale norma nell'alveo delle procedure concorsuali, il riferimento sarebbe stato incomprensibile ed inutile.

¹¹³ BALESTRA L., *Accordi di ristrutturazione dei debiti con le banche e normativa civilistica: peculiarità, deroghe e ambiguità*, in *Corr. giur.*, 2016, pp. 455 ss., definisce il richiamo all'art. 1372 c.c. come "inutile e foriero di ambiguità".

¹¹⁴ Cit. Ivi, p. 456; *Contra*: VAROTTI L., *Articolo 182-septies. Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria. (Appunti veloci sulla riforma 2015 della legge fallimentare - II parte)*, in *www.ilcaso.it*, 18 agosto 2015, per il quale non si tratterebbe di una vera deroga alla norme in questione, dato che non si tratta di estendere gli effetti del contratto verso un terzo o di concludere un accordo in favore di questo. La questione investirebbe, per l'A., un'applicazione del principio di maggioranza che il legislatore ha introdotto per regolare un interesse

Da non sottovalutare è la diversità di regime rispetto all'accordo di ristrutturazione cd. "ordinario": in quest'ultimo non è prevista alcuna forma di vincolatività della minoranza. Il debitore può raggiungere una pluralità di accordi diversi tra loro con ciascun creditore¹¹⁵.

Diversa è la situazione nell'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari (cd. "speciale"): qui il debitore può comunque stipulare una pluralità di accordi con i singoli creditori, ma nel caso in cui chieda al tribunale l'estensione degli effetti dell'accordo ai non aderenti appartenenti alla stessa categoria, è necessario che l'accordo sia uno ed unico all'interno della categoria stessa. Laddove si ammettesse il contrario, ovvero che l'imprenditore sia libero di stipulare accordi diversi anche all'interno della suddetta categoria, la scelta di uno fra i tanti accordi - al quale il ricorrente chiede l'estensione - sarebbe rimesso ad una scelta discrezionale dello stesso debitore¹¹⁶, con conseguente lesione del principio di uguaglianza (a situazioni diverse verrebbe attribuito il medesimo trattamento)¹¹⁷.

Con l'estensione si crea un doppio effetto: uno di carattere contrattuale che deriva dall'accordo in sé considerato ed uno legale, espressione di una contaminazione degli interessi pubblicistici nell'autonomia privata delle parti.

Il legislatore delegato non ha trasformato gli accordi di ristrutturazione in una procedura concorsuale nel nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza, senonché, in aderenza ai criteri direttivi, è stato previsto un procedimento unitario per il ricorso

comune ad un gruppo di soggetti: in tal caso, è da considerare coerente che la «volontà dei più debba prevalere a fronte della volontà della minoranza» (cit. p. 4).

¹¹⁵ Questo è tanto frequente, quanto più ampia ed eterogenea è la platea dei creditori. Ogni accordo si somma all'altro per valutare il raggiungimento del sessanta per cento previsto dalla norma. Sul punto v. *infra*, par. 1.6.

¹¹⁶ In tal senso VAROTTI L., *Articolo 182-septies. Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria. (Appunti veloci sulla riforma 2015 della legge fallimentare - II parte)*, in www.ilcaso.it, 18 agosto 2015 il quale non prende una specifica posizione nel ritenere l'accordo ex art. 182-septies l.f come una vera procedura concorsuale ma tale orientamento è desumibile dall'affermazione per cui «l'Adr "speciale" assume forme analoghe a quelle del concordato preventivo»: riferendosi nello specifico al fatto che l'estensione degli effetti di un accordo ai non aderenti appartenenti alla stessa categoria implica la formazione di un'adunanza in cui i creditori sono chiamati ad interloquire e formare un consenso sul programma per il risanamento.

¹¹⁷ Così INZITARI B., *Accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria*, cit. p. 521, per il quale il diritto delle banche dissenzienti di ottenere il pagamento integrale può venire meno solo se vi è stata adesione all'accordo da parte della maggioranza (settacinque per cento) delle banche all'interno della medesima categoria.

al concordato preventivo e agli accordi di ristrutturazione¹¹⁸. Tuttavia la finalità sottesa all'art. 182-*septies* l.f di favorire la conclusione dell'accordo con il maggior numero di creditori, al fine di evitare opposizioni ostruzionistiche da parte di banche con esposizioni modeste, è stato valorizzato nel progetto di riforma elaborato dalla Commissione Rordorf. In questa sede la disciplina è stata estesa a creditori diversi dalle banche ed intermediari finanziari, con possibilità di chiedere l'estensione alla medesima categoria di non aderenti, purché l'accordo abbia un contenuto non esclusivamente liquidatorio¹¹⁹.

Considerare l'art. 182-*septies* l.f. come un concordato preventivo semplificato implica delle conseguenze normative: una tale connotazione determinerebbe una equivalenza del concetto di "categorie", utilizzato nella norma in esame", e quello di "classe" del concordato preventivo; per cui dato che negli accordi di ristrutturazione non è richiesto il rispetto della *par condicio creditorum* una concezione troppo rigida di "categoria" impedirebbe di «*accorpate crediti con trattamenti giuridici diversi, ma che abbiano identiche prospettive di soddisfazione*»¹²⁰.

¹¹⁸ Tuttavia questo nuovo assetto non convince FABIANI M., *La nomenclatura delle procedure concorsuali e le operazioni di ristrutturazione*, in *Fallimento*, fasc. 3, 2018, pp. 288-298 poiché «per quanto nulla di esplicito si dica, sarebbe miope negare che nella nuova concorsualità gli accordi di ristrutturazione siano promossi da istituti a procedure» spec.cit. p. 298; *Contra*: VALENSISE P., *La "prima volta" della Suprema Corte di Cassazione in merito alla natura degli accordi di ristrutturazione. Sorprese o conferme? Le prospettive della nuova riforma.*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, fasc.5, 2018, pp. 521-537 per il quale, il procedimento unitario per l'accesso alle procedure di crisi e d'insolvenza, previste dagli artt. 40 e ss e l'art. 44 del nuovo CCI, che prevede un'unica procedura per l'accesso al concordato preventivo e agli accordi di ristrutturazione, evidenzia l'impronta "procedimental-concorsuale" assunta dal legislatore delegato in maniera inequivocabile. Per una più ampia disamina in merito ai caratteri del procedimento unitario si rimanda a MONTINARI M., *Il procedimento unitario per l'accesso alle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza e i riflessi indiretti sulle banche*, in *www.ilcaso.it*, 22 febbraio 2019 il quale sottolinea come la *ratio* di tale istituto, desumibile dal contenuto della Relazione Illustrativa, si rinviene "nell'intercambiabilità" del procedimento a seconda degli esiti che questo produce.

¹¹⁹ ZORZI A., *In morte dell'amato 182 septies? Piani di risanamento e accordi di ristrutturazione nel C.C.I. spunti di riflessione*, in *Atti del Corso di perfezionamento "il nuovo diritto fallimentare"* Firenze, 27 febbraio- 14 marzo 2019; ARATO M., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti tra la giurisprudenza della cassazione e il codice della crisi e dell'insolvenza* (Relazione tenuta al Convegno di Gardone Riviera "Le crisi di impresa e le procedure concorsuali nello scenario di un futuro incerto"), in *www.ilcaso.it*, 9 ottobre 2018; FABIANI M., *Dal codice della crisi d'impresa agli accordi di ristrutturazione senza passare da Saturno* in *www.ilcaso.it*, 14 ottobre 2018.

¹²⁰ Cit. ZORZI A., *In morte dell'amato 182 septies? Piani di risanamento e accordi di ristrutturazione nel C.C.I. spunti di riflessione*, in *Atti del Corso di perfezionamento "il nuovo diritto fallimentare"* Firenze, 27 febbraio- 14 marzo 2019.

Pertanto si deve concludere con le parole di chi ha autorevolmente auspicato che nel periodo di *vacatio legis* del nuovo Codice «venisse sancita la nuova natura dell'accordo di ristrutturazione e chiaramente definite le norme applicabili»¹²¹.

1.5.2. I nuovi orientamenti della Corte di Cassazione sulla natura giuridica degli accordi: un passo verso la concorsualità?

La Corte di Cassazione è intervenuta nel gennaio del 2018 con due sentenze¹²², a distanza di pochi giorni l'una dall'altra, in cui si sofferma sulla natura giuridica degli accordi di ristrutturazione.

A differenza dei precedenti interventi giurisprudenziali, in cui tale questione veniva affrontata nell'*obiter dictum* della sentenza¹²³, nel gennaio 2018 la Suprema Corte si è soffermata espressamente sul punto. Nonostante gli oggetti del contendere consistano nella prededucibilità dei crediti del professionista che ha prestato assistenza giudiziale e stragiudiziale alle imprese in crisi¹²⁴, la questione che

¹²¹ ARATO M., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti tra la giurisprudenza della cassazione e il codice della crisi e dell'insolvenza*, cit. p. 10. L'A. mostra il vacillare delle sue precedenti posizioni che affermavano la natura privatistica dell'istituto, alla luce dell'introduzione dell'art. 182-septies l.f. e del contenuto del nuovo Codice senza però abbandonarle del tutto.

¹²² Cass. Civ. Sez. I del 18 gennaio 2018 n. 1182, in *Foro it.*; Cass. Civ. Sez. I, del 25 gennaio 2018 n. 1896, in *Foro it.* Entrambe le Sezioni autorevolmente presiedute da Didone (ma con collegio in parte diverso) che già nel 2010 (DIDONE A., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti (art. 182-bis legge fallim.)*. Presupposti, procedimento ed effetti dell'anticipazione delle misure protettive dell'impresa in crisi., in *Dir. fall.*, 2010, pp. 9-36), affermava che la tesi autonomistica è sostenibile «soltanto con acrobazie ermeneutiche e giochi di parole» (spec. cit. p. 17).

¹²³ A tal proposito si riporta quanto sostenuto in Cass. Civ. 10 agosto 2016 n. 16950, testo integrale della sentenza disponibile in *Foro.it*: «non sussiste un diritto del debitore, convocato davanti al giudice, ad ottenere il differimento della trattazione per consentire il ricorso a procedure concorsuali alternative», dove per procedure concorsuali si intende il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazioni dei debiti; Cass. Civ., ord., 30 ottobre 2014, n. 23111, in *Foro it.*, nella quale gli Ermellini affermano che tali istituti «sono riconducibili all'autonomia privata, il cui esercizio dev'essere oggetto di bilanciamento, ad opera del giudice, con le esigenze di tutela degli interessi pubblicistici al cui soddisfacimento la procedura fallimentare è tuttora finalizzata»

¹²⁴ Nel caso deciso da Cass. Civ. Sez. I, del 18 gennaio 2018, n.1182, i motivi del ricorso alla Suprema Corte, oltre alla prededucibilità dei crediti professionali, erano incentrati sulla falsa applicazione dell'art. 111 l.f. in base al quale la prededucibilità non avrebbe apportato alcuna utilità dato il successivo fallimento in cui è incorsa l'impresa. Nella sentenza del 25 gennaio 2018 n. 1896, invece i motivi di ricorso erano cinque, aventi ad oggetto altri specifici aspetti della disciplina, *ex multis*: l'erronea applicazione dell'art. 111 secondo comma l.f. per l'esclusione dalla prededuzione, dato che l'accordo - anche se omologato - non ha apportato alcuna utilità alla massa dei creditori; l'impugnazione della decisione del Tribunale che ha ritenuto corretta la decisione del giudice delegato in punto di revocabilità degli atti di ricognizione del debito per l'attività giudiziale e stragiudiziale prestata dai professionisti.

interessa ai fini della presente trattazione è la motivazione adottata dalla Suprema Corte a sostegno della concorsualità degli accordi di ristrutturazione.

In entrambe le sentenze - la n. 1182 del 18 gennaio 2018 e n. 1896 del 25 gennaio 2018 - la Cassazione prende una posizione netta: *«l'accordo di ristrutturazione di cui all'art. 182 bis l.f., appartiene agli istituti del diritto concorsuale, come è dato desumere dalla disciplina alla quale nel tempo è stato assoggettato dal legislatore»*¹²⁵.

Ad avviso dei giudici della Suprema Corte, la natura concorsuale degli accordi di ristrutturazione si desume dalla disciplina tipica legislativa, ossia: la pubblicazione della domanda di omologazione nel registro delle imprese, il deposito presso il tribunale competente, i meccanismi di protezione temporanea¹²⁶, l'esonero dalla revocabilità di atti e pagamenti posti in essere in esecuzione dell'accordo.

La S. C. ricalca le argomentazioni degli autori che hanno sempre sostenuto la natura concorsuale dell'istituto¹²⁷. Inoltre, nonostante si prenda atto dell'ampia autonomia privata riconosciuta alle parti, l'esistenza di un meccanismo di controllo del tribunale sulla composizione negoziata fa decisamente propendere per il carattere concorsuale della procedura¹²⁸.

¹²⁵ Così, Cass. Civ. Sez. I del 18 gennaio 2018 n.1182; Cass. Civ. Sez.I, n. 1896 del 25 gennaio 2018, in *Foro.it*.

¹²⁶ *Contra*: BONFATTI S., *La natura giuridica degli accordi di ristrutturazione*, in *www.dirittobancario.it*, 6, 2018, per cui i meccanismi di protezione temporanei non sono disposti a favore dei creditori come nella procedura liquidatoria o nel concordato preventivo, bensì a favore del debitore (come la temporanea protezione nella fase delle trattative) contro iniziative cautelari o esecutive dei creditori.

¹²⁷ Nonostante la portata innovativa delle due pronunce, non deve passare inosservato quanto era stato precedentemente sostenuto dalla dottrina minoritaria circa la natura di procedura concorsuale degli accordi: tant'è che la motivazione della Cassazione costituisce una significativa conferma di percorribilità della linea concorsuale. In proposito VALENSISE P., *La "prima volta" della Suprema Corte di Cassazione in merito alla natura degli accordi di ristrutturazione. Sorprese o conferme? Le prospettive della nuova riforma.*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, fasc.5, 2018, pp. 521-537.

¹²⁸ Di diverso avviso è BONFATTI S., *La natura giuridica degli accordi di ristrutturazione*, cit. pp. 1-2. L'A. osserva acutamente che la natura di procedura concorsuale deve desumersi dagli effetti che la legge attribuisce ad un determinato procedimento e non dalla sottoposizione ad omologa giudiziale: da quest'ultima dipendono la produzione degli effetti ma non i loro contenuti. Tuttavia l'autore sottolinea come l'orientamento adottato dalla Suprema Corte crei problemi in punto di correlazione con altre norme dell'ordinamento. In particolare con l'art. 69-bis secondo comma l.f., per cui risulterebbe inspiegabile che la "retrodatazione" del periodo sospetto alla data di pubblicazione della domanda di concordato nel Registro delle Imprese, valga in caso di iniziale apertura di una procedura di concordato preventivo e non in caso di accordo di ristrutturazione. Inoltre la difficoltà di correlazione si rinvergono anche alla luce del quinto e sesto comma dell'art. 182-quinquies l.f., sull'autorizzazione giudiziale ad effettuare pagamenti dopo la domanda di concordato preventivo o di accordo di ristrutturazione, dato che l'esenzione da revocatoria è prevista

L'art. 111 secondo comma l.f., stabilisce che sono crediti prededucibili quelli sorti «*in occasione o in funzione delle procedure concorsuali*», e che la non-attribuzione di tale *nomen juris* all'accordo di ristrutturazione ne determina la non prededucibilità dei crediti. A tal proposito, i giudici togati estendono agli accordi l'orientamento giurisprudenziale ormai costante in punto di concordato preventivo, per cui l'ammissione alla procedura concordataria è funzionale all'attività di assistenza e consulenza e alle eventuali successive fasi di modifica del piano concordatario: più in particolare la norma detta un principio di carattere generale che, nell'intento di favorire soluzioni negoziate della crisi, deroga alla *par condicio creditorum*¹²⁹.

Tuttavia, se da una parte la sentenza appare risolutiva dell'ultra-decennale diatriba dottrinale sulla natura giuridica degli accordi di ristrutturazione, dall'altra pare apportare solamente uno spostamento del baricentro del dibattito, senza in realtà modificarne le argomentazioni alla base. In sede di primissimo commento alla pronuncia¹³⁰ è stato acutamente rilevato¹³¹ come la motivazione si riferisce agli accordi di ristrutturazione come “*istituti di diritto concorsuale*” e non come “*procedure concorsuali*”.

solo per i pagamenti effettuati *in funzione* dell'accordo. Per l'A. la norma pare avere una doppia e diversa funzione: 1) nel corso degli accordi di ristrutturazione, i pagamenti dei debiti pregressi (autorizzati), non sono sottoposti ad azione revocatoria fallimentare, e quindi la norma ha uno scopo di *sottrazione* di tali pagamenti dall'azione ex art. 67 l.f.; 2) nel corso del concordato preventivo invece la funzione che risulterà da questo assetto è di *superare il divieto* di pagare i debiti pregressi, desumibile dalla disciplina concordataria. Infatti tali pagamenti saranno opponibili se legittimi e quindi autorizzati, oppure non-opponibili se non autorizzati.

¹²⁹ Principio precedentemente affermato in Cass. Civ., sez. I, del 17 aprile 2014 n. 8958, con nota di BOGGIO L., *I “tormenti” della prededuzione nel fallimento consecutivo dei crediti sorti in occasione o in funzione del concordato preventivo (anche alla luce del D.L. 23 dicembre 2013 n. 145 e del D.L. 24 giugno 2014 n.91)* in *Giur. it.*, 2014, II, pp. 1653-1663.

¹³⁰ AMBROSINI S., *Nota a Cass. 18 gennaio 2018, n. 1182*, in www.osservatorio-oci.org, il quale se da una parte, dà per consolidato l'orientamento concorsuale degli accordi di ristrutturazione, dall'altro, ritiene che molti dubbi sussistono ancora circa la loro configurazione come “*procedure concorsuali*”; FABIANI M., *La nomenclatura delle procedure concorsuali e le operazioni di ristrutturazione*, in *Fallimento*, fasc. 3, 2018, pp. 288-298 (nota a Cass. Civ. Sez. I del 18 gennaio 2018 n. 1182) per il quale si è creata una continua «stratificazione normativa che ha allontanato il modello attuale degli accordi di ristrutturazione da quello originario, senza però, una consapevolezza degli effetti» (cit. p. 290).

¹³¹ La motivazione della sentenza n. 1182 si riferisce ad una “coerenza” con le caratteristiche delle procedure concorsuali. Si riporta per chiarezza espositiva il passo della sentenza: «disciplina che [...] suppone realizzate, nel pur rilevante spazio di autonomia privata accordato alle parti, forme di controllo e pubblicità sulla composizione negoziata, ed effetti protettivi, coerenti con le caratteristiche dei procedimenti concorsuali».

Il punto discusso è se l'accordo di ristrutturazione rientri in quest'ultimo concetto (poiché è a questo che si riferisce l'art. 111 comma secondo l.f, decisivo ai fini della causa). La locuzione "istituti di diritto concorsuale" viene invocata come equipollente a quella di "procedure concorsuali" ma tale semplificazione non pare condivisibile: risulta difficile ritenere che gli accordi appartengano alla stessa famiglia dei concordati preventivi¹³².

Occorre dunque marcare una linea di confine tra i due istituti¹³³.

La Suprema Corte pare non prendere una posizione precisa sulla questione che la dottrina maggioritaria da tempo risolve per l'autonomia degli accordi di ristrutturazione. Il quadro normativo che si viene a delineare è metaforicamente descritto dalla Cassazione «*come una serie di cerchi concentrici, caratterizzati dal progressivo aumento dell'autonomia delle parti man mano che ci si allontana dal nucleo (la procedura fallimentare) fino all'orbita più esterna (gli accordi di ristrutturazione dei debiti)*»¹³⁴ che, in questa visione "astronomica", rivestono la figura di pianeta più distante dal nucleo centrale del fallimento, ma pur sempre all'interno del perimetro delle procedure concorsuali. Continua così la Suprema Corte: «*Restano all'esterno di questo perimetro [...] i piani attestati di risanamento e gli accordi di natura esclusivamente stragiudiziale che non richiedono nemmeno un intervento giudiziale di tipo omologatorio*»¹³⁵. Tuttavia se da una parte è

¹³² Per una più ampia disamina sulla diversa portata della locuzione *procedure concorsuali* da quella di *istituti di diritto concorsuale* si rinvia a FABIANI M., *La nomenclatura delle procedure concorsuali e le operazioni di ristrutturazione*, cit. pp. 296-297. L'A. sostiene che il tratto tipico della concorsualità (comune ad entrambe le fattispecie) è la coattività delle prestazioni. Tuttavia sono rinvenibili altri istituti di diritto concorsuale nell'ordinamento, *ex multis*: la disposizione sulla liquidazione delle persone giuridiche o addirittura l'art. 530 c.c. sul pagamento dei crediti ereditari da parte del curatore. Per cui, senza richiamare i vari orientamenti che sottolineano le differenze tra i due istituti, l'A. sottolinea la mancanza di una regolazione concorsuale della fase della crisi d'impresa, che nel concordato si esplica attraverso il rispetto del principio di parità di trattamento.

¹³³ Ivi, p. 296, che afferma: «così un conto è ammettere che gli accordi di ristrutturazione per come si sono evoluti nel tempo segnano una contaminazione fra l'assoluta autonomia negoziale e la concorsualità, ma un conto è discutere di istituti concorsuali e altro conto di procedure concorsuali» (cit.).

¹³⁴ Cass. Civ. Sez. I, del 12 aprile 2018 n. 9087, in *Fallimento*, 2018, pp. 984-987 (con nota di TRENTINI C., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti sono una procedura concorsuale: la Cassazione completa il percorso*). *Contra*; BONFATTI S., *I "cerchi concentrici" della concorsualità e la prededuzione dei crediti ("dentro o fuori"?)*, in *www.ilcaso.it*, 25 giugno 2018. L'A. sostiene che l'imprenditore, che, elabora un piano di ristrutturazione, deposita la domanda di omologazione e vi dà esecuzione, non sarebbe sottoposto ad alcun limite nel compimento di atti dispositivi del proprio patrimonio al pari di chi deposita un piano attestato di risanamento, che invece è qualificato come strumento privatistico dai giudici nella causa in esame.

¹³⁵ Cass. Civ. Sez. I, del 12 aprile 2018 n. 9087, in *Fallimento*, 2018, pp. 984-987.

apprezzabile lo sforzo descrittivo della Cassazione, dall'altra le motivazioni in questione appaiono decisamente scarse¹³⁶ rispetto al problema interpretativo¹³⁷.

Le procedure concorsuali hanno precisi tratti caratteristici come il provvedimento giudiziale di apertura (con nomina degli organi della procedura), l'universalità degli effetti verso tutti i creditori, il blocco del decorso degli interessi sui crediti chirografari e la parità di trattamento tra i creditori. Perciò «*muovendo da queste considerazioni, appare condivisibile la tesi giurisprudenziale che attribuisce natura prevalentemente privatistica agli accordi di ristrutturazione dei debiti, che vengono così esclusi dal novero delle procedure concorsuali*»¹³⁸.

Tuttavia, l'affermazione degli Ermellini in merito alla natura concorsuale degli accordi di ristrutturazione non è priva di conseguenze applicative. Si pensi alla norma dell'art. 186-*bis* sesto comma l.f che prevede che un'impresa in concordato e riunita in un raggruppamento tra imprese può comunque concorrere alla partecipazione a procedure per l'assegnazione di contratti pubblici, purché le altre imprese non siano assoggettate ad una procedura concorsuale: perciò, in base al nuovo orientamento giurisprudenziale, tale partecipazione sarebbe preclusa se una delle imprese ha intrapreso la via dell'accordo¹³⁹. Questo è solo un esempio, poiché le norme analogicamente applicabili potrebbero essere molte¹⁴⁰ e con notevole impatto sistematico.

¹³⁶ Queste si basavano principalmente sui seguenti argomenti: a) qualsivoglia forma di interlocuzione con l'autorità giudiziaria; b) effetti per tutti i creditori; c) pubblicità del procedimento.

¹³⁷ Sulla inidoneità della motivazione, v. FABIANI M., *Dal codice della crisi d'impresa agli accordi di ristrutturazione senza passare da Saturno*, in www.ilcaso.it, 14 ottobre 2018. L'A. torna sulla definizione di "procedura concorsuale" in punto di commento alla sentenza n. 1182 della Suprema Corte. Più in particolare sostiene che il legislatore, in sede di emanazione del nuovo CCI, pare aver assunto una posizione silente; tuttavia così non è, poiché l'utilizzo del sintagma "procedura concorsuale" appare quasi venti volte, e questo dimostra come vi è la necessità di dare un significato a tale concetto rispetto alla legislazione attuale ove compare poche volte.

¹³⁸ Così Trib. Reggio Emilia, del 19 luglio 2018, in *Foro.it*.

¹³⁹ MONTEVERDE A., *Predeuzione del compenso dei professionisti ed accordi di ristrutturazione.*, in *Giur. it.*, fasc.3, 2018 pp.649-652 (nota a Cass. Civ. Sez.I n. 1182 del 18 gennaio 2018), per il quale ulteriori conseguenze applicative si verificano in punto di applicazione dell'art. 2499 c.c. che vieta la trasformazione societaria in pendenza di una procedura concorsuale. Di conseguenza deve essere ritenuto inclusivo del divieto, anche l'accordo ex art. 182-*bis* l.f. L'A. dà per acquisito che il riconoscimento dell'accordo come "istituto di diritto concorsuale" implica automaticamente la ricaduta nel novero del concetto di "procedure concorsuali".

¹⁴⁰ Tra queste è da segnalare che la natura privatistica degli accordi, determina l'impossibilità per le banche e gli altri intermediari finanziari di invocare la disciplina dell'art. 182-*bis* l.f. dato che l'art. 80 sesto comma del TUB (Testo Unico Bancario) in cui si esplicita che le banche non sono soggette alle procedure concorsuali diverse dalla liquidazione coatta amministrativa. Per questo motivo il riconoscimento dell'accordo come sottospecie del concordato preventivo, rende impossibile per una

1.6. Architettura strutturale degli accordi: difficoltà in punto di inquadramento giuridico della fattispecie.

In un contesto di rivitalizzazione dell'autonomia privata, all'interno del quale si colloca l'accordo di ristrutturazione, mancano delle specifiche previsioni normative su quella che deve essere la struttura dell'accordo. Gli artt. 182-*bis* e 182-*septies* l.f. tacciono sul punto. In particolare vi è incertezza sia sul piano contenutistico che su quello strutturale in relazione al fatto che il debitore possa stipulare un accordo plurilaterale con la platea dei creditori oppure singoli accordi separati gli uni dagli altri, purché rappresentativi di un'operazione economica unitaria¹⁴¹. La difficile catalogazione in punto di struttura giuridica determina una difficoltà nell'individuare le disposizioni da applicare per la formazione e per lo scioglimento degli accordi.

L'interrogativo di maggior rilievo è se l'accordo di ristrutturazione debba essere inteso come un *contratto plurilaterale*¹⁴², enfatizzando il profilo di unitarietà dei

banca in stato di crisi di avvalersi di tale strumento. Per un'accurata analisi sulle conseguenze applicative si veda ARATO M., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti tra la giurisprudenza della cassazione e il codice della crisi e dell'insolvenza*, cit. pp. 7-8, *ex multis*: a) la modifica del ruolo del giudice in sede di omologa dell'accordo; b) l'applicabilità della disciplina sulle offerte concorrenti; c) l'applicazione dell'art. 186 l.f. in punto di risoluzione e annullamento; d) la non assoggettabilità delle banche e degli altri intermediari finanziari alla procedura degli accordi di ristrutturazione in virtù dell'esclusione al ricorso delle "procedure concorsuali" previste dall'art. 80 TUB.

¹⁴¹ FABIANI M., *Accordi di ristrutturazione dei debiti: l'incerta via italiana alla "reorganization"* (nota a Trib. Bari, del 21 novembre 2005, decr.) in *Foro it.*, 2006, pp. 263 - 268 per il quale «la griglia a maglie larghissime tollera dunque un accordo multilaterale o tanti accordi individuali» (spec. cit. p. 266).

¹⁴² Per PROTO C., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit. pp. 129-131, dato che l'oggetto del giudizio di omologazione è l'accordo unitario, quest'ultimo deve considerarsi un contratto plurilaterale a comunione di scopo sorretto da una causa unica, *id est* la sopravvivenza del complesso produttivo o la continuità dell'impresa. In questo senso v. anche OLIVA P., *Privatizzazione dell'insolvenza: inquadramento giuridico delle operazioni di ristrutturazione.*, in *Fallimento*, 1999, fasc. 8, pp. 825-830, per cui i contratti plurilaterali non devono essere considerati come caratterizzati da una pluralità di soggetti, ma anche dal fatto che presentano un programma comune, diretto a perseguire un unico scopo. L'A., inoltre, sembra anticipare di qualche anno l'intervento legislativo del 2005 nella necessità di fissare un *quorum* di creditori aderenti; *Contra*: MESSINEO F., *Contratto plurilaterale e contratto associativo*, in *Enc. dir.*, Annali X, Giuffrè, Milano 1962, pp. 139 ss, che ritiene il contratto plurilaterale come una *species* (in quanto si realizza con un numero di soggetti superiori a due) del più ampio *genus* del contratto associativo (componibile anche di due sole parti) al quale si applicano le disposizioni del Codice Civile previste per il primo. Per chiarezza espositiva si riporta quanto sostenuto dall'A. «Invero, se la necessaria e inderogabile pluralità delle parti

rapporti; un *contratto bilaterale plurisoggettivo* evidenziando la dualità del rapporto debitore-massa di creditori; infine come una fattispecie a formazione progressiva composta da più contratti monadi a causa diversa, e svincolato dal destino degli altri negozi. Più in generale si rinvencono due tesi opposte che prendevano vita già all'epoca in cui la dottrina utilizzava il termine "concordato stragiudiziale"¹⁴³, prima che tale strumento privatistico rivestisse i panni del giuridico nell'art. 182-bis l.f.

La cd. tesi "atomistica"¹⁴⁴ che inquadra il concordato stragiudiziale come una serie di negozi ognuno volto ad evitare il fallimento ma aventi una causa propria; una tesi cd. "unitaria" che vede il concordato stragiudiziale come un contratto plurilaterale tendente ad un unico scopo¹⁴⁵; infine vi sono orientamenti dottrinali che, pur ravvisando unitarietà dell'operazione negoziale, smentiscono la comunione di scopo¹⁴⁶.

Secondo la prima tesi menzionata, l'accordo di ristrutturazione non si realizza attraverso il compimento di un unico atto, bensì a seguito di una "sommatoria di contratti", attraverso una progressiva raccolta del consenso tra i creditori¹⁴⁷.

contrassegna, sotto l'aspetto strutturale, il contratto plurilaterale, è facile avvertire che, con la nozione di contratto associativo, non è affatto incompatibile la dualità delle parti; anzi, in certe sue applicazioni, il contratto associativo ha, e può avere, soltanto due parti» (spec. cit. p. 139); GUERRERA F., *La ristrutturazione negoziata dell'impresa in crisi: novità legislative e spunti comparatistici*, cit. pp. 132-134 ove l'A., oltre alla plurilateralità, richiama anche la comunione di scopo, fermo restando la difficoltà di unificare i vari interessi in gioco.

¹⁴³ Per una completa ricostruzione del dibattito dottrinale si v. FRASCAROLI SANTI E., *Il concordato stragiudiziale*, Cedam, Padova, 1984, pp. 200-245. L'A. osserva che il presente conflitto dottrinale deriva da un'errata impostazione del problema. Questo deve essere affrontato tenendo conto degli aspetti relativi alla fase di formazione del contratto. Occorre riferirsi a quel "procedimento giuridico", definito dall'A., ovvero ad una fattispecie a formazione progressiva in cui i singoli contratti concorrono alla determinazione dell'atto finale, e rifiutando la configurabilità di una fattispecie a formazione *successiva* in cui ogni singolo patto presuppone il suo successivo: «ciascuna obbligazione si porrebbe con le altre in un vincolo mediato, nel senso che il loro adempimento agevola il raggiungimento dello scopo comune», (spec. cit. p. 232).

¹⁴⁴ INNOCENTI F., *Gli accordi di ristrutturazione nel quadro dell'intervento collettivo del 2007: una possibile soluzione alla crisi d'impresa*, in *Dir. fall.*, 2007, pp. 917-941; DIMUNDO F., *Accordi di ristrutturazione dei debiti: la meno incerta via italiana alla "reorganisation"?* (nota a Trib. Milano, Sez. II, 23 gennaio 2007, decr.), in *Fallimento*, 2007, pp. 703-711.

¹⁴⁵ PROTO C., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit. p. 131.

¹⁴⁶ SCIUTO M., *Effetti legali e negoziali degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, I, pp. 337-370; ROPPO V., *Profili strutturali e funzionali dei contratti "di salvataggio" (o di ristrutturazione dei debiti d'impresa)*, in *Dir. fall.*, 2008, pp. 364-392.

¹⁴⁷ NOCERA I. L., *Analisi civilistica degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit. pp. 148-150; INNOCENTI F., *Gli accordi di ristrutturazione nel quadro dell'intervento collettivo del 2007: una possibile soluzione alla crisi d'impresa*, cit. pp. 924-926; LO CASCIO G., *Il concordato preventivo*,

L'orientamento in esame era stato affermato dalla giurisprudenza¹⁴⁸ - sia in punto di concordati stragiudiziali, attribuendo a quest'ultimi la natura di "fasci" - nel senso di negozi bilaterali tra il debitore e ciascun creditore sia in punto di primissima applicazione della riforma¹⁴⁹, definendo l'accordo come un "contratto bilaterale plurisoggettivo". L'imprenditore raggiunge con ogni creditore singoli accordi, invece che proporre l'adesione di tutti ad un accordo unitario.

In questo si prefigurano una serie indistinta di patti che vengono assunti in un autonomo contratto e che successivamente confluiscono in uno solo (l'accordo di ristrutturazione), che riassume i singoli negozi per essere sottoposti al giudizio di omologazione¹⁵⁰.

Questa tesi fa leva su una maggiore garanzia di stabilità in quanto il mancato consenso di un creditore non determina la caducazione dell'intero accordo. Le varie intese che compongono la struttura sono indipendenti dal punto di vista causale, dato che ognuna può prevedere contenuti diversi dalle altre: dalla novazione dell'obbligazione originaria, alla concessione di garanzie, passando per la cessione dei crediti. Inoltre sarebbe difficilmente immaginabile una concertazione in cui tutti i creditori prendano parte alla regolazione della propria posizione, a causa della pluralità di interessi e delle diverse posizioni creditorie¹⁵¹.

Giuffré, Milano, 2007, pp. 745-752 per il quale l'autonomia dei singoli contratti si manifesta per mezzo del diverso potere contrattuale in capo ai creditori.

¹⁴⁸ Cass. Civ., del 18 marzo 1979, n. 1562, in *Giust. Civ.*, I, 1979, p. 951-953 per cui si parlava più precisamente di "fascio di contratti remissori" ove la remissione era intesa nella rinuncia dei creditori a chiedere istanza di fallimento.

¹⁴⁹ Trib. Milano 23 gennaio 2007 (decr.), in *Fallimento*, 2007, pp. 701-703. I giudici meneghini prestavano attenzione al fatto che una parte del rapporto (i creditori) fosse composta da una pluralità di soggetti, anche se non è da escludere che l'accordo si perfezioni, con un solo creditore che autonomamente supera la soglia del sessanta per cento.

¹⁵⁰ Così: DE CRESCIENZO U.- PANZANI L., *Il nuovo diritto fallimentare*, Ipsoa, Milano, 2005, pp. 63-66 ove si configura un contratto bilaterale plurisoggettivo "aperto" alla adesione di ciascun creditore libero di sistemare o meno la propria posizione creditoria; CAIAFA A., *Accordi di ristrutturazione: natura giuridica e giudizio di omologazione*, in *Dir. fall.*, 2006, 536-548 (nota a Trib. Bari 21 novembre 2005), per il quale si tratta di negozi separatamente conclusi ma il cui deposito è unico.

¹⁵¹ In questi termini INNOCENTI F., *Gli accordi di ristrutturazione nel quadro dell'intervento collettivo del 2007: una possibile soluzione alla crisi d'impresa*, cit. pp. 926-927. L'A. muove da una valutazione in termini di concreta attuabilità delle negoziazioni di fronte alla platea dei creditori dato che ognuno di loro è mosso da diversi interessi a contrarre che non necessariamente convergono verso il salvataggio dell'impresa.

Per quanto attiene agli argomenti posti a fondamento della tesi *unitaria*, è da considerare che nell'ampio contesto di autonomia privata in cui i contraenti sono liberi di definire i contenuti dell'accordo, il giudizio di omologazione si incentra su un accordo unitario. I contratti plurilaterali non sono caratterizzati solo dalla pluralità dei contraenti, ma anche dal perseguimento di uno scopo comune. Pertanto l'accordo rientra nella nozione di contratto plurilaterale tendente allo scopo di garantire la continuità aziendale, ovvero di prevenire uno stato di insolvenza¹⁵².

Si sottolinea, inoltre, come una parte del rapporto (i creditori) sia composta da una pluralità di soggetti, anche se non è da escludere che l'accordo si perfezioni con un solo creditore che supera la soglia del sessanta per cento. L'accordo non deve avvenire necessariamente su un unico atto, ma può risultare da una pluralità di accordi, purché l'intervento della platea dei creditori realizzi un piano di ristrutturazione che abbia lo specifico scopo di prevenire o rimuovere lo stato di crisi dell'impresa e la sua prosecuzione dell'attività¹⁵³.

L'accordo di ristrutturazione si pone come un "contratto di programma"¹⁵⁴ volto a perseguire la realizzazione del piano attraverso la pluralità di intese che seguiranno con i creditori per darvi attuazione.

¹⁵² Così: PROTO C., *Accordi di ristrutturazione dei debiti, tutela dei soggetti coinvolti nella crisi d'impresa e ruolo del giudice*, in *Fallimento*, 2007, I, pp. 188-194 per cui la sopravvivenza del complesso produttivo costituirebbe la causa del contratto; OLIVA P., *Privatizzazione dell'insolvenza: inquadramento giuridico delle operazioni di ristrutturazione*, cit. pp. 825-830 il quale sembra anticipare l'intervento del legislatore del 2005, poiché ritiene che per configurare l'accordo come un contratto plurilaterale sia fondamentale la previsione di un *quorum* in quanto elemento strutturale all'accordo.

¹⁵³ In questi termini PRESTI G., *L'art. 182-bis al primo vaglio giurisprudenziale*, in *Fallimento*, II, 2006, pp.171-175 (nota alla sentenza del Trib. Bari 21 novembre 2005). Nonostante la sentenza in nota rimanga silente sul punto, l'A. evince tale qualificazione dal riconoscimento che il consenso del ceto creditorio si esplica su una pluralità di contratti, ma il giudizio del Tribunale è unico, esplicandosi sul piano economico di cui fanno parte i singoli contratti analizzati in un'ottica unitaria. Così anche GABRIELLI E., *Accordi di ristrutturazione del debito e tipicità dell'operazione economica*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, pp. 1071-1096 ove, l'A. richiama all'attenzione il fatto che il legislatore utilizza il plurale nella rubrica, mentre per indicare il contenuto precettivo utilizza il singolare. Pertanto è irrilevante che l'accordo preveda una pluralità di pattuizioni dato che «sono tra loro funzionalmente collegate in una prospettiva volta al superamento della crisi, dando così luogo ad un'operazione economica unitaria» (cit. p. 1079).

¹⁵⁴ OLIVA P., *Privatizzazione dell'insolvenza: inquadramento giuridico delle operazioni di ristrutturazione*, cit. pp. 826-827 per cui si configura una «serie di contratti attuativi tra società e singoli creditori» (spec. cit. p. 826).

In posizione intermedia tra la due tesi si pone quell'orientamento dottrinale che ritiene l'accordo un "contratto plurilaterale ad interessi plurisoggettivi"¹⁵⁵, per cui la tentazione concettuale di ricondurre il rapporto al contratto plurilaterale a scopo comune, non prende in considerazione l'ipotesi in cui sia un solo creditore a raggiungere l'accordo, e soprattutto poiché non vi si ravvisa quella causa unitaria alla quale devono essere volte le singole prestazioni¹⁵⁶. Infatti, alcuni creditori possono avere interesse a che l'impresa continui la propria attività, mentre altri confidano in una liquidazione del proprio credito. Per questo motivo sono alternativamente configurabili accordi che presentano un unico scopo ed altri che perseguono una pluralità di intenti, con la precisazione che la diversità degli interessi perseguita non deriva dalla presenza di più creditori, bensì dalla diversità di interessi di cui ognuno è portatore¹⁵⁷.

Nel rinviare al prosieguo l'esame sulla formazione, si può accennare fin da subito che l'accordo, inteso in senso plurilaterale, che viene depositato in Tribunale sarà un contratto - come da alcuni autorevolmente definito¹⁵⁸ - "in-*itinere*", dato che si concluderà nel momento in cui l'accettazione, che permetterà il raggiungimento del sessanta per cento, sarà conosciuta da tutte le parti contraenti, ovvero al momento della pubblicazione nel registro delle imprese.

¹⁵⁵ SCIUTO M., *Effetti legali e negoziali degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, I, pp. 337-370; ROPPO V., *Profili strutturali e funzionali dei contratti "di salvataggio" (o di ristrutturazione dei debiti d'impresa)*, in *Dir. fall.*, 2008, pp. 364-392.

¹⁵⁶ In tal senso SCIUTO M., *Effetti legali e negoziali degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit. pp. 347-349 per il quale non è affatto inusuale che gli interessi dei creditori che partecipano all'accordo possano essere diversi: è immaginabile l'ipotesi in cui vi siano creditori che partecipano all'accordo con lo scopo di far proseguire l'attività aziendale e creditori che perseguono un mero interesse liquidatorio. Inoltre la diversità di interessi è richiamata anche da ROPPO V., *Profili strutturali e funzionali dei contratti "di salvataggio" (o di ristrutturazione dei debiti d'impresa)*, cit. pp. 373-374 il quale nonostante aderisca alla tesi della plurilateralità delle parti, ritiene che difficoltà interpretative si riscontrino nel richiamo alla comunione di scopo.

¹⁵⁷ CAPOBIANCO E., *Gli accordi stragiudiziali per la risoluzione della crisi d'impresa. Profili funzionali strutturali e conseguenze dell'inadempimento del debitore*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2010, pp. 295-324 il quale concorda con la maggioranza della dottrina per cui in questi accordi non si deve valutare i singoli interessi, ma l'operazione economica nella sua unitarietà.

¹⁵⁸ In tal senso PROTO C., *Accordi di ristrutturazione dei debiti, tutela dei soggetti coinvolti nella crisi d'impresa e ruolo del giudice*, in *Fallimento*, 2007, I, pp. 131-132; NOCERA I. L., *Architettura strutturale degli accordi di ristrutturazione: un'analisi di diritto civile*, in *Riv. trim. dir. civ.*, 2011, fasc. 4, pp. 1129-1153 per il quale, in virtù dell'art. 1326 c.c., l'accordo risulta perfezionato nel momento in cui, l'adesione di quel creditore che permette di superare la soglia del sessanta per cento giunge a conoscenza degli altri aderenti.

Quando l'accordo viene stipulato tra due contraenti (quindi un unico rapporto debitore-creditore) con il raggiungimento della quota del sessanta per cento il contratto è bilaterale. D'altro canto, problemi sorgono quando l'accordo è stipulato tra più creditori con conseguente difficoltà in punto di qualificazione come "serie di accordi bilaterali" ognuno sconnesso dall'altro, oppure come accordo plurilaterale, in cui le parti sono il debitore e ciascun creditore in un'ottica unitaria. La questione rileva inoltre nel caso in cui una patologia dell'accordo influenzi la validità di un altro. Privilegiando la tesi bilaterale ciascun contratto è indipendente l'uno dall'altro; viceversa orientando verso la plurilateralità il contratto si conclude con la volontà di ciascun creditore e con la volontà di tutti¹⁵⁹.

Inoltre, considerare l'accordo in un modo o nell'altro incide in termini di scioglimento nel caso in cui venga meno il consenso di un creditore. Infatti, esemplificando la questione, secondo la tesi *atomistica*, poiché ogni accordo è indipendente l'uno dall'altro, se viene meno il consenso con un creditore, ma questo non determina l'abbassamento della soglia dei consensi al di sotto del sessanta per cento, l'accordo rimane valido. Viceversa, considerando l'accordo come un contratto *plurilaterale*, è necessario valutare se il venir meno del consenso di un creditore integri il requisito di "essenzialità" previsto dagli artt. 1420, 1446, 1459, 1466 c.c. in tema di annullabilità e risoluzione del contratto plurilaterale.

La distinzione se appare nitida sul piano teorico-qualificativo, tende ad offuscarsi su quello applicativo. A sommo parere dello scrivente, la qualificazione strutturale dell'accordo, definito dai sostenitori della causa unitaria come "quadro"¹⁶⁰, incide sulla valutazione che il Tribunale è chiamato a svolgere in punto di omologazione, dato che l'oggetto del giudizio non sarà il singolo accordo, bensì

¹⁵⁹ In questo senso ROPPO V., *Profili strutturali e funzionali dei contratti "di salvataggio" (o di ristrutturazione dei debiti d'impresa)*, cit. p. 373.

¹⁶⁰ Ivi, pp. 376-377. L'A. sostiene che la struttura degli accordi di ristrutturazione, appare come un "contratto-quadro". Questo risulta caratterizzato da una struttura "multilivello" a monte della quale vi è l'accordo unitariamente considerato, che sarà l'oggetto di valutazione del giudice, e a valle tanti singoli accordi rappresentati dalla pluralità di intese raggiunte con i singoli creditori. È rispetto a quest'ultimi che l'accordo di ristrutturazione svolge la funzione di contratto-quadro. L'autore, accanto a questa definizione utilizza di contratto "preliminare" nella misura in cui obbliga i contraenti ad accordarsi secondo i contenuti; PROTO C., *Gli accordi di ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2006, I, pp. 129-140 il quale utilizza tale denominazione per osservare che l'accordo, per produrre i suoi effetti, necessita della stipulazione di successivi negozi; VETTORI G., *Il contratto nelle crisi d'impresa*, in *Obbl. Contr.*, 2009, pp. 486-494.

il piano economico considerato in senso unitario e la sua idoneità a garantire l'integrale pagamento ai creditori estranei¹⁶¹: per questo motivo, in caso di revoca del consenso di un creditore, e nonostante la soglia dei consensi rimanga al di sopra del sessanta per cento, il giudice può rigettare la richiesta di omologa qualora valuti il ruolo rivestito da quel creditore come "essenziale" per la realizzazione del piano economico¹⁶². Infine, concludendo la riflessione, se da una parte appaiono condivisibili le proposte *intermedie* che considerano l'accordo come un contratto plurilaterale ad "interessi plurisoggettivi", stante i numerosi interessi (liquidatori e non) dei creditori, dall'altra si propende per la tesi del contratto plurilaterale "a comunione di scopo".

Questo modello individua una specifica disciplina da applicare in punto di formazione, risoluzione e annullamento del contratto di ristrutturazione, anche se non fornisce elevate garanzie di stabilità, dato che l'accordo cade nel caso in cui la partecipazione di quel creditore al piano era "essenziale"¹⁶³ per il soddisfacimento dei creditori non aderenti.

Lungi da un esaurimento del dibattito, la configurazione di un contratto plurilaterale a "causa unitaria" implica una analisi su che cosa si intenda per *causa* di un accordo

¹⁶¹ PROTO C., *Accordi di ristrutturazione dei debiti, tutela dei soggetti coinvolti nella crisi d'impresa e ruolo del giudice*, cit. pp. 190-192 poiché, il contenuto dell'accordo di ristrutturazione può prevedere tra le tante soluzioni, anche una modifica dell'obbligazione originaria, che non può essere soddisfatta in un normale contesto di mercato dell'impresa, non appare ammissibile negare l'interesse comune ai creditori al superamento del dissesto economico del loro debitore.

¹⁶² Così, Trib. Roma, Sez. fall., del 16 ottobre 2006, in *Fallimento*, 2007, pp. 187-191. La questione ha posto l'interrogativo, se in sede di omologa, il giudice debba ritenere maggiormente rilevante il raggiungimento della quota del sessanta per cento dei consensi, oppure l'essenzialità della partecipazione di quel creditore all'accordo.

¹⁶³ L'art. 1420 c.c. stabilisce che «l'accordo con più di due parti, in cui le prestazioni di una sono dirette al conseguimento di uno scopo comune, la nullità che colpisce il vincolo di una sola delle parti non importa la nullità del contratto, salvo che la partecipazione [...] debba considerarsi essenziale». L'art. 1446 c.c. stabilisce, invece, che l'annullabilità del singolo contratto determina l'annullamento dell'intero contratto plurilaterale se la prestazione del singolo risulta essenziale per la sopravvivenza dell'intero vincolo. Il problema che si crea – nell'ottica di considerare l'accordo come un contratto plurilaterale – è l'instabilità del vincolo. Anche se le parti raggiungono le percentuali previste dalla legge, le norme *de quibus*, troverebbero applicazione anche se le maggioranze sono raggiunte. Il rischio è quello di procedere ad una nullità, nonché annullamento, di un accordo di ristrutturazione anche se si raggiungessero tali maggioranze. Le disposizioni degli artt. 1459 e 1466 c.c. si riferiscono rispettivamente alla risoluzione del contratto in caso di inadempimento di prestazione essenziale e di scioglimento del contratto, in caso di impossibilità di adempiere una prestazione essenziale. Inoltre come osserva PROTO C., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit. p. 134, la risoluzione dell'accordo per inadempimento determina gli effetti retroattivi di cui all'art. 1458 c.c. in punto di restituzione, così che il riacquisto di quanto dato al fallito in esecuzione dell'accordo non avviene in virtù della revocatoria fallimentare, bensì in forza di regole civilistiche.

di ristrutturazione dei debiti. Secondo certa dottrina il superamento della crisi acquista valore di *causa* nell'accordo di ristrutturazione alla luce di una valutazione che pone al centro il complesso dell'attività dell'impresa, e non i singoli rapporti contrattuali: in una prospettiva atomistica la crisi costituisce un fatto esterno che minaccia la stabilità del vincolo, ma in una dimensione *unitaria* assume rilevanza causale¹⁶⁴. Il “superamento della crisi” diventerebbe quindi quella funzione economico-sociale dell'accordo di ristrutturazione, secondo una concezione “oggettivistica” della causa. Pertanto, la causa del contratto «*può essere individuata nella gestione della crisi ossia da una condizione ritenuta dall'ordinamento superabile*»¹⁶⁵ a differenza dell'insolvenza che esprime una irrecuperabilità del dissesto.

Secondo altri¹⁶⁶, la causa di un accordo di ristrutturazione non è fissa ma muta in relazione a quanti vi partecipano: se l'accordo è stipulato tra il debitore e un solo creditore può avere una specifica causale in base al contenuto del contratto e solo eventualmente potrà essere “arricchita” dallo scopo di superare lo stato di crisi.

¹⁶⁴ In tal senso si v.: MACARIO F., *Insolvenza, crisi d'impresa e autonomia contrattuale. Appunti per una ricostruzione sistematica delle tutele*, in *Riv. soc.*, 2008, pp. 102-147, che nonostante non prenda una specifica posizione sulla struttura, individua l'elemento causale dell'accordo non nelle singole posizioni che caratterizzano ciascun rapporto debitore-creditore, bensì nella valutazione complessiva di continuazione dell'attività dell'impresa. L'accordo di ristrutturazione ha la propria causa nel superamento della crisi, a differenza della situazione di insolvenza che manifesta una patologia dell'impresa. I creditori troveranno tutela secondo le regole dell'insolvenza civilistica; GUERRERA F., *La ristrutturazione negoziata dell'impresa in crisi: novità legislative e spunti comparatistici*, cit. pp. 131-132, per cui il perseguimento di uno scopo comune è dato dal fatto che le varie intese che costituiscono l'accordo sono volte «*all'unico obiettivo del riequilibrio economico-patrimoniale-finanziario*» del debitore; GABRIELLI E., *Accordi di ristrutturazione del debito e tipicità dell'operazione economica*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, pp. 1071-1096. Per l'A., dato che per “ristrutturazione dei debiti” si intende una rinegoziazione dell'esposizione debitoria, la causa dell'accordo, consiste nella rimozione dello stato di crisi; *Contra*: PETRUCCI C., *Concordato stragiudiziale*, in *Enc. dir.*, Annali VIII, Milano, 1961, pp. 521-530 per il quale la causa unica viene a mancare in caso di dichiarazione di fallimento; NOCERA I. L., *Analisi civilistica degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit. , p. 134 per cui deve parlarsi di “motivo” per il debitore, a cui corrisponde un timore dei creditori di perdere la prestazione in caso di sopravvenuta dichiarazione di fallimento; FRASCAROLI SANTIE., *Il concordato stragiudiziale*, cit. pp. 233-234 per cui l'interesse consiste nella rimozione dello stato d'insolvenza.

¹⁶⁵ Cit. MACARIO F., *Insolvenza, crisi d'impresa e autonomia contrattuale. Appunti per una ricostruzione sistematica delle tutele*, cit. p. 141.

¹⁶⁶ CAPOBIANCO E., *Le patologie degli accordi di ristrutturazione*, in *Dir. fall.*, 2013, pp. 186-207. L'A. distingue due ipotesi: a) se l'accordo è stipulato tra il debitore e un solo creditore, può avere una specifica causale in base al contenuto del contratto e solo eventualmente può essere “arricchito” dallo scopo di superare lo stato di crisi; b) se l'accordo si realizza con una pluralità di creditori è più facile che si realizzi l'intento del superamento dello stato di crisi come scopo comune alle parti.

Nel caso in cui, tuttavia, vi siano una pluralità di creditori lo “scopo” sarà il superamento dello stato di crisi. Altri, invece, concepiscono la causa nella *ristrutturazione dei debiti*, cioè nella possibilità di ottenere un vantaggio di una più conveniente soddisfazione del credito, ergo nel carattere della “convenienza” alla luce dell’operazione complessiva. In tal modo si arriverebbe a sostenere l’autonomia negoziale dell’accordo rispetto agli altri contratti tipici¹⁶⁷.

Infine, vi è chi rigetta la causa unitaria dell’accordo preferendo un *collegamento negoziale*, ovvero come un sistema attraverso il quale le parti raggiungono un medesimo obiettivo economico per mezzo di contratti che mantengono autonoma la propria causa. In particolare si parla di “negozi connessi” con la conseguenza che eventuali patologie che inficiano un contratto colpiranno l’accordo ad esso collegato in virtù del principio *simul stabunt, simul cadent*¹⁶⁸. In questa prospettiva,

¹⁶⁷ In tal senso INZITARI B., *Gli accordi di ristrutturazione ex art. 182 bis, l.fall.: natura, profili funzionali e limiti dell’opposizione degli estranei e dei terzi*, in *Contr. Impr.*, 2011, pp. 1311-1351. L’elemento causale dell’accordo si rinviene in quella convenienza di evitare un pregiudizio, che deriverebbe ai creditori in caso di mancato soddisfacimento del credito. La causa, così definita, andrebbe ad integrare quella meritevolezza di tutela dell’interesse di cui all’art. 1322 comma secondo c.c. Per l’A., i singoli accordi che compongono l’atto di ristrutturazione realizzano un’attività di “riorganizzazione” dell’esposizione debitoria che garantisce una maggiore certezza dell’adempimento. Infine dato che l’accordo ha causa propria se ne deduce la sua autonomia di negozio giuridico in virtù di una valutazione riguardante, non i singoli atti che lo compongono (ognuno di loro avente causa specifica come la sinallagmaticità o la gratuità), ma l’intero atto a cui sono integrati. Tale problema è affrontato anche da DELLE MONACHE S., *Profili dei “nuovi” accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit. p. 20, nt. 56, il quale, sebbene propenda vivamente verso la natura concorsuale degli accordi di ristrutturazione, ritiene che questo è un interrogativo cui si deve dare risposta, dato che gli strumenti in esame sono dei “negozi di diritto privato” che si innestano in un procedimento concorsuale. Per una posizione intermedia v. BERTACCHINI E., *Clauseole generali e autonomia negoziale nella crisi d’impresa*, in *Contr. impr.*, 2011, pp. 687-733, la quale concepisce la causa dell’accordo di ristrutturazione come “causa mista”, i cui elementi sono costituiti da un lato dalla ristrutturazione dei debiti verso i creditori aderenti e dall’altro, dal regolare pagamento dei creditori estranei.

¹⁶⁸ Così NOCERA I. L., *Analisi civilistica degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit. pp. 138-141. L’autore confuta i precedenti orientamenti, poiché fondano la giustificazione causale dell’accordo su un concetto di causa in senso oggettivo, ovvero valutando la funzione economico-sociale dell’operazione. Per l’A. tale nozione è svincolata dalla volontà delle parti, e perciò è da tenere conto di una valutazione del concetto di causa come “funzione economico-individuale” incentrata sulla ricostruzione degli scopi effettivi voluti dalle parti. In questo modo sarebbe possibile attribuire all’accordo una causa propria, ovvero di sottrarsi al fallimento. Da questo articolato sistema deriverebbe un accordo caratterizzato da una doppia causa, già affermato precedentemente (v. NOCERA I. L., *Architettura strutturale degli accordi di ristrutturazione: un’analisi di diritto civile*, in *Riv. trim. dir. civ.*, 2011, fasc. 44, pp. 1129-1153): la prima è quella propria dei singoli accordi, inidonea a realizzare l’operazione economica nel suo complesso; e l’altra è rappresentata dalla causa che lega insieme i singoli contratti, rappresentata dal superamento della crisi: *id est* il concreto obiettivo del salvataggio dell’impresa. Si tratta di “negozi connessi”, ove ciascuno svolge una funzione parziale rispetto a quella principale di ristrutturare l’esposizione debitoria dell’impresa. Sul collegamento negoziale si v. anche ARATO M., *Gli accordi di salvataggio o di liquidazione dell’impresa in crisi*, in *Fallimento*, 2008, fasc.2, pp. 1237-1244, per il quale le parti possono

il collegamento negoziale, nel realizzare l'interdipendenza tra i contratti, esprimerebbe una funzione condivisa tra i vari negozi volti al superamento della crisi¹⁶⁹.

In conclusione sarebbe stata auspicabile una specifica presa di posizione del legislatore sul punto nel nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza (CCI), non tanto sul concetto di causa, sul quale è tuttora vivo il dibattito nella dottrina civilistica, bensì in merito alla struttura dell'accordo di ristrutturazione e alla sua qualificazione contrattuale.

L'unico dato certo, risulta essere il fatto che al venir meno dell'intesa con un creditore che garantiva il raggiungimento delle maggioranze previste l'intesa non possa in alcun modo essere omologata, a prescindere dalla sua natura.

1.7. Le contaminazioni normative provenienti dagli ordinamenti UE ed extra UE. Uno sguardo al *Chapter 11*, allo *Scheme of arrangement*, ed al *sauvegarde financière accélérée*.

La disciplina degli accordi di ristrutturazione dei debiti, trae ispirazione da strumenti giuridici provenienti da altri Paesi. In particolare il legislatore nazionale già con l'emanazione della norma di cui all'art. 182-bis l.f. mostra un'influenza proveniente dalla disciplina del *Chapter 11* del *Bankruptcy Act* americano.

Alla luce della Relazione Illustrativa al d.l. n. 83 del 2015, il legislatore dichiara apertamente¹⁷⁰ di ispirare la disciplina degli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari agli strumenti dello *Scheme of arrangement* britannico, e del

intendere l'accordo come un contratto plurilaterale o come singoli vincoli negoziali, all'interno dei quali si «manifesta la volontà di collegarli gli uni con gli altri» (spec. cit. p. 1239). Tuttavia l'A. sostiene che indipendentemente dall'individuazione della causa, questa è comunque onerosa per entrambe le parti, in quanto sia il creditore che il debitore sostengono sacrifici. Il creditore per recuperare il credito e il debitore nel risolvere la crisi evitando di incorrere in una liquidazione giudiziale.

¹⁶⁹ In tal senso: GALARDO M., *Gli accordi di ristrutturazione e il risanamento del «Gruppo»*, in *Dir. Fall.*, 2010, pp. 343-358.

¹⁷⁰ Art. 9 lett. b) della Relazione Illustrativa al d.l. n. 83 del 2015 «A ciò mira la recente introduzione della «sauvegarde financière accélérée» francese e la recente e sempre più diffusa prassi di utilizzare a questo scopo lo «scheme of arrangement» inglese (strumento diverso da una procedura d'insolvenza, anche se viene di solito utilizzato al fine di prevenirla), anche da parte di imprese e finanziatori di altre nazionalità».

sauvegarde financière accélérée francese, al fine di creare un meccanismo che consenta la ristrutturazione del debito senza coinvolgere necessariamente l'intera platea di creditori, ma estendendo gli effetti anche ai non aderenti.

La legislazione americana ha altresì influenzato la normativa fallimentare di molti Paesi europei.

La tendenza verso la *reorganization* ha contraddistinto la legislazione americana fin dall'Ottocento. Le origini della tutela verso il cd. *going concern value* sono da ricondurre alla crisi che ha investito il settore ferroviario nella parte occidentale degli Stati Uniti d'America. All'interno di questo contesto, dove i creditori finanziari erano garantiti realmente su porzioni di ferrovie, si forma il concetto di *going concern value* inteso come valore operativo dell'impresa determinato dalla capacità di continuare a svolgere la propria attività¹⁷¹. La procedura di *reorganization* è ora regolata dal *Chapter 11* del *Bankruptcy Code* del 1978.

I principi del diritto concorsuale americano ruotano attorno alla conservazione dell'impresa, alla continuazione dell'attività sia in capo al debitore che ad altri imprenditori, attraverso la stipulazione di un accordo con i creditori e sottoposto all'approvazione del giudice, ove non vi siano alternative più favorevoli per i creditori secondo la regola del *absolute priority rule*.

Questa regola comporta una distinzione tra creditori *senior* e *junior* per cui al primo non può essere riservato un trattamento peggiore rispetto al secondo; inoltre, l'imprenditore è *debtor in possession*, in quanto non viene "spossessato" dalla gestione dell'impresa. La procedura di cui al *Chapter 11* può essere instaurata sia su richiesta del debitore che dei creditori; in quest'ultimo caso il debitore mantiene il diritto a proporre un piano di ristrutturazione entro i centoventi giorni successivi¹⁷². Il *reorganization plan* è approvato, ai sensi del §1126 del *Bankruptcy*

¹⁷¹ Per una ricostruzione storica dell'istituto si v.: MANGANELLI P., *Chapter 11 e Raccomandazione della Commissione del 12 marzo: un confronto*, in *Fallimento*, 2015, pp. 1136-1146. L'A. segnala che con il *Bankruptcy Act* del 1898 è stato introdotto il principio che ha mosso la legislazione statunitense fino ad oggi, ovvero nel riconoscere al debitore onesto ma sfortunato (*honest but unfortunate debtor*) il diritto ad una *fresh start and a second chance*, rendendo più agevole il rilancio di una propria attività; PANZANI L., *L'insolvenza in Europa: sguardo d'insieme*, in *Fallimento*, 2015, pp. 1013-1020. Si rileva che quando arrivò la crisi il valore delle società erano ridotti a zero dato che il valore non deriva dalle ferrovie in quanto tali ma dall'effettivo utilizzo di queste. È in tale contesto che si forma il concetto di *going concern value*.

¹⁷² È prevista, seppur in via eccezionale, la procedura regolata dal §363 del *Bankruptcy Code* per cui in una situazione di urgenza è ammissibile la vendita di rami d'azienda (*assets*) o dell'azienda

Code, se in ogni classe vi è il consenso dei due terzi dei creditori che rappresenti più della metà dell'esposizione debitoria complessiva¹⁷³.

Il legislatore americano, attraverso la *reorganization* mira a ad utilizzare tale strumento in un momento (cd. *early stage*) in cui la crisi non è ancora irreversibile e quindi favorendo l'ingresso tempestivo nella procedura¹⁷⁴.

Attraverso la *fresh start* ovvero la possibilità di aprire una nuova impresa, e la *discharge*, l'esdebitazione, il fallimento viene concepito come qualcosa di naturale durante la vita imprenditoriale con possibilità di costruire una nuova attività anche prima della chiusura della procedura¹⁷⁵.

Nella Relazione illustrativa al d.l. n. 83 del 2015¹⁷⁶ il legislatore dichiara di ispirare la disciplina dell'art. 182 *-septies* l.f. allo *scheme of arrangement*, attualmente utilizzato per operazioni di ristrutturazione dell'indebitamento finanziario. L'istituto, regolato nella Parte n. 26 del Company Act 2006 agli artt. 895-901, si presenta come un compromesso o un accordo tra una società e i suoi creditori sia singolarmente che divisi in più classi avente ad oggetto una riorganizzazione del capitale sociale¹⁷⁷. Un aspetto in comune all'accordo di ristrutturazione con

nel suo complesso prima che venga depositato il piano di ristrutturazione. Nel caso in cui, come definito nella precedente nota, la vendita in esame costituisca atto di straordinaria amministrazione allora il giudice provvederà tramite una procedura ad evidenza pubblica.

¹⁷³ MANGANELLI P., *Chapter 11 e Raccomandazione della Commissione del 12 marzo: un confronto*, cit. pp. 1138-1139 osserva che ai sensi del §1129, il giudice deve valutare non solo che ogni creditore abbia accettato il piano, ma anche che gli venga attribuito un trattamento non inferiore rispetto alla liquidazione.

¹⁷⁴ Così LATHAM & WATKINS LLP, *Chapter 11 Overview*, gennaio 2016, in *www.lw.com*. Il documento si sofferma sul fatto che lo scopo della disciplina in esame è massimizzare il valore degli *assets* aziendali, un'equa distribuzione tra i creditori, riabilitare la struttura finanziaria dell'impresa e preservare i posti di lavoro; PANZANI L., *L'insolvenza in Europa: sguardo d'insieme*, in *Fallimento*, 2015, pp. 1013-1017.

¹⁷⁵ Sul punto v. PANZANI L., *L'insolvenza in Europa: sguardo d'insieme*, cit. p. 1014.

¹⁷⁶ Art. 9 lett. b) della Relazione illustrativa al d.l. n. 83 del 2015: «A ciò mira [...] la recente e sempre più diffusa prassi di utilizzare a questo scopo lo «scheme of arrangement» inglese (strumento diverso da una procedura d'insolvenza, anche se viene di solito utilizzato al fine di prevenirla), anche da parte di imprese e finanziatori di altre nazionalità».

¹⁷⁷ Per chiarezza espositiva si riporta quanto disposto all'art. 895 comma secondo del *Company Act 2006*: «“arrangement” includes a reorganisation of the company's share capital by the consolidation of shares of different classes or by the division of shares into shares of different classes, or by both of those methods; and “company”». L'ampiezza terminologica utilizzata dal legislatore inglese emerge anche dalla disposizione del primo comma dell'art. 895 ove si utilizza i termini *arrangement* e *compromise* indistintamente senza offrire alcuna definizione. Tuttavia, per PAYNE J., *Schemes of Arrangement. Theory, Structure and Operation*, Cambridge University Press, Cambridge, 2014, pp. 18-24, la mancanza di una definizione legislativa non dovrebbe creare difficoltà nella pratica attuativa. Per l'A. il concetto di *arrangement* è più ampio di *compromise* e

intermediari finanziari è che permette ai creditori che raggiungono il settantacinque per cento dei consensi¹⁷⁸ di vincolare la minoranza.

Il ruolo del Tribunale si esplica attraverso un potere di impulso convocando l'assemblea dei creditori¹⁷⁹ al fine di instaurare una discussione sui contenuti dell'accordo. L'*arrangement* per essere approvato deve essere votato dai creditori rappresentanti il settantacinque per cento dei crediti e dalla maggioranza semplice degli stessi; se divisi in classi la predette maggioranze devono essere raggiunte in ciascuna di esse.

Diverso è il *Company Voluntary Arrangement (CVA)* introdotto con l'*Insolvency Act* del 1986. L'accordo vincola solo i creditori chirografari e non quelli *secured o preferential*. Inoltre richiede il consenso di ciascuna classe di creditori con approvazione del piano a maggioranza semplice del numero dei creditori, rappresentanti il settantacinque per cento dei crediti complessivi. Anche questa procedura è *debtor in possession* poiché non determina un allontanamento dell'imprenditore dalla gestione dell'impresa¹⁸⁰.

Infine il legislatore si riferisce alla disciplina del *sauvegarde financière accélérée* dell'ordinamento francese. Lo strumento in esame è stato introdotto nel 2010 e regolato dagli artt. 628-1 - 628-10 del *Code de Commerce*. Questo ha in comune con il nostro art. 182-*septies* l.f. la prevalenza dell'indebitamento di carattere finanziario. L'*ordonnance* n. 326 del 2014 ha introdotto la disciplina generale della

dipende dagli elementi concreti della disputa, nel senso che il contenuto dell'accordo deve determinare un miglioramento della posizione debitoria attraverso concessioni reciproche tra le parti e non semplicemente una cessione o una confisca dell'impresa.

¹⁷⁸ Così IODICE F., *Scheme of arrangement tra Raccomandazione della Commissione e riforma del Regolamento sulle procedure di insolvenza*, in *Fallimento*, 2015, pp. 1093-1105 ove l'A. sottolinea che nella prassi internazionale - dove l'accordo ha ad oggetto la modifica dell'ammontare del debito - il tasso d'interesse o la scadenza la votazione può avvenire anche all'unanimità.

¹⁷⁹ Anche il concetto di creditore è caratterizzato da una certa elasticità. Sul punto si v. Ivi, pp. 1096-1098. L'A. asserisce che è stata la giurisprudenza a fornire una nozione di creditore ricomprendendo non solo i creditori esistenti, ma anche quelli futuri (ovvero in forza di un'obbligazione esistente ma non ancora scaduta), ed infine condizionali purché il credito sia esigibile al momento della convocazione dell'adunanza da parte del giudice ex art. 896. Per un'analisi schematica dell'istituto v. anche CLEARY GOTTLIEB, *Schemes of Arrangement for Foreign Companies – Limits to the Jurisdiction Question? Alert Memorandum 2014*, testo disponibile in www.clearygottlieb.com.

¹⁸⁰ Per una più ampia disamina sulle differenze tra *Scheme of arrangement* e *Company Voluntary Arrangement (CVA)* si rinvia a PAYNE J., *Schemes of Arrangement. Theory, Structure and Operation*, cit. pp. 195-221, che si sofferma su una rilevante differenza che consiste nel fatto che lo *Scheme of arrangement* non è dotato di una "moratoria" in grado di proteggere il debitore da azioni individuali dei creditori nella fase delle trattative.

sauvegarde accélérée, facendo diventare la disciplina di carattere finanziario una fattispecie integratrice di quella generale.

La procedura di *sauvegarde* si instaura su iniziativa del debitore che, ai sensi dell'art. 620-1 del *Code de Commerce*, pur non trovandosi in una situazione di cessazione dei pagamenti, presenta delle difficoltà che giustificano l'ingresso nella procedura¹⁸¹. La *ratio* dell'istituto è volta a facilitare la riorganizzazione dell'impresa per consentire il proseguimento dell'attività economica, il mantenimento dell'occupazione e la liquidazione del passivo. L'adozione del piano avviene con sentenza senza che sia necessario la costituzione di un comitato di creditori.

La procedura prevede l'elaborazione di un piano in un termine molto breve (da un mese a tre mesi). Il piano per poter essere approvato necessita di un consenso della maggioranza dei creditori rappresentanti i due terzi dell'esposizione debitoria complessiva.

Rispetto all'art. 182-*septies* l.f., la disciplina francese non prevede la possibilità della suddivisione dei creditori in classi, né il giudizio del Tribunale in merito alle alternative concretamente praticabili e più vantaggiose per i creditori¹⁸².

¹⁸¹ Sul punto si v. JORIO, A., *Legislazione francese, Raccomandazione della Commissione europea*, in *Fallimento*, 2015, pp. 1070-1075.

¹⁸² CARMELLINO G., *Le droit français des entreprises en difficulté e i rapporti con la nuova normativa europea*, in *Fallimento*, 2015, pp. 1059-1069. L'A. sostiene che anche se non espressamente definito dalla norma, il *cram down* deve essere effettuato dal giudice in sede di approvazione del piano con sentenza.

CAPITOLO SECONDO

LA DISCIPLINA DEGLI ACCORDI DI RISTRUTTURAZIONE CON INTERMEDIARI FINANZIARI (ART. 182-*SEPTIES* L.F)

SOMMARIO: 2.1. Introduzione all'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari. - 2.2. Presupposti soggettivi. - 2.2.1. L'imprenditore in stato di crisi come presupposto soggettivo per l'accesso agli accordi. Prospettive *de jure condendo*. - 2.2.2. La nozione di "banche e intermediari finanziari". - 2.2.3. La controversa legittimazione delle società di gestione del risparmio (SGR) e dei fondi comuni di investimento (FCI). - 2.3. Presupposto oggettivo: lo stato di crisi con indebitamento prevalente verso banche ed intermediari finanziari. - 2.4. Lo svolgimento dei negoziati. - 2.4.1. Cenni introduttivi: la problematica instaurazione del dialogo tra imprenditori e banche creditrici. - 2.4.2. *La buona fede* nella fase di avvio delle trattative e nel loro svolgimento. - 2.4.3. Il contenuto delle informazioni. - 2.4.4. Il ruolo della Centrale Rischi della Banca d'Italia nella gestione delle informazioni. - 2.5. La categorizzazione del ceto creditorio. - 2.5.1. *La categoria* come concetto equivalente alla classe concordataria. - 2.5.2. Onere di divisione in categorie. - 2.5.3 Omogeneità di posizioni giuridiche e di interessi economici. Il rischio di un "classamento" precostituito. - 2.5.4. L'inserimento di un creditore in più categorie: un potenziale conflitto d'interessi? - 2.6. Le maggioranze richieste per l'adesione all'accordo. - 2.7. L'effetto estensivo verso i creditori finanziari non aderenti. - 2.7.1 Limitazioni delle prestazioni estensibili ai non aderenti. - 2.8. Il giudizio di omologazione secondo il criterio del "*no creditor worse off*".

2.1. Introduzione all'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari.

L'art. 182-*septies* l.f. è stato introdotto dal d.l. n. 83 del 2015. Come si legge all'art. 9 primo comma della Relazione Illustrativa, la finalità consiste nel togliere ai creditori finanziari, che vantano un credito di modesta entità, la possibilità di opporsi ad un progetto di ristrutturazione approvato dalla maggioranza di questi, impedendo l'esito positivo dell'operazione.

Emerge il riferimento ad uno specifico soggetto: gli intermediari finanziari¹⁸³, dato che l'imprenditore può raggiungere un accordo anche interfacciandosi solamente con questi tipi di creditori, dato il loro ruolo nel sistema economico¹⁸⁴.

La nuova fattispecie¹⁸⁵, regolata dai primi quattro commi dell'art. 182-*septies* l.f., mantiene la struttura dell'istituto di cui all'art. 182-*bis* l.f. Tuttavia, la peculiarità consiste nella composizione di quel ceto creditorio caratterizzato prevalentemente da creditori "finanziari".

¹⁸³ Sul punto si v. quanto affermato al par. 20 della Raccomandazione della Commissione UE 2014/135/UE, alla quale il legislatore del 2015 ha dato attuazione con l'art. 182-*septies* l.f., secondo cui il piano di ristrutturazione può essere più efficace quando viene consentito che possono parteciparvi solo alcuni tipi di creditori, o classi di creditori, a condizione che gli altri non risultino coinvolti dal contenuto del piano determinato da un certo tipo di creditori. Per un commento alla Raccomandazione si v. PACCHI S., *La Raccomandazione della Commissione UE su un nuovo approccio all'insolvenza anche alla luce di una prima lettura del Regolamento UE 848/2015*, in *Giust. civ.*, 2015, pp. 537-568. L'A. si sottolinea che i pilastri su cui si basa la Raccomandazione consistono nella formulazione di una disciplina unitaria volta a rafforzare soluzioni negoziali e pre-concorsuali, ovvero i meccanismi su cui si fonda una cd. "seconda opportunità". Il fallimento e l'insolvenza rimangono sullo sfondo. L'idea che si scorge dalla Raccomandazione consiste nel favorire le soluzioni negoziali ai primi segnali di difficoltà economica evitando che ristrutturazioni "tardive" possano portare ad un dissesto finanziario, con conseguente instaurazione di una procedura di insolvenza. Per FAUCEGLIA G., *L'accordo di ristrutturazione dell'indebitamento bancario*, in *Dir. fall.*, 2016, pp. 723-741 il riferimento alla qualità dei creditori ha come ulteriore obiettivo quello di incentivare il ricorso allo strumento dell'accordo e di ampliare il numero delle soluzioni negoziali.

¹⁸⁴ In proposito, si riporta quanto affermato nell'art. 9 quarto comma della Relazione Illustrativa al d.l. n. 83 del 2015: «Esistono infatti casi in cui l'impresa può rapidamente ristrutturarsi, uscendo da una situazione di tensione finanziaria, con il solo intervento dei creditori finanziari. Per tale ragione, sono frequenti nella pratica operazioni volte a tentare il salvataggio nelle quali il debitore non si interfaccia con la generalità dei creditori, ma soltanto con le banche». Per un'analisi sul passaggio da una crisi di carattere industriale ad una di carattere finanziario, si v. TERRANOVA G., *Le crisi d'impresa in un'economia finanziaria*, Giappichelli Editore, Torino, 2018, pp. 23-46. L'A. evidenzia come l'evoluzione della tipologia delle crisi d'impresa, porti con sé un corrispondente cambiamento normativo. Evolvendo da una crisi a carattere industriale, ove il mezzo del finanziamento è funzionale alla produzione, verso una crisi di carattere "finanziario" - inquadrabile intorno agli anni Sessanta - la prima differenza che emerge sta nel ruolo del capitale. Questo non si lega più alla proprietà dei singoli beni, ma è inteso in senso economico come "un particolare tipo di investimento". Oltre all'introduzione dell'art. 182-*septies* l.f., è da segnalare in quanto espressione di questo cambiamento, l'art. 182-*quinquies* l.f., che si discosta dalla concezione classica del fallimento secondo cui: una volta intervenuta la dichiarazione si deve distinguere le pretese sorte prime del fallimento (per cui vale la regola della *par condicio*), da quelle sorte successivamente caratterizzate dalla regola della prededuzione. Ad avviso dell'A., il legislatore se da una parte mira a salvaguardare la continuità aziendale, dall'altra, crea un privilegio (ovvero la prededuzione) che non trova giustificazione in alcun diritto di garanzia preconstituito, ma solo per il compimento di un atto necessario "all'esercizio dell'attività aziendale". Così afferma: «il creditore che ha effettuato prestazioni necessarie al ciclo produttivo da salvare viene trattato meglio di chi le ha rese per attività (o rami d'azienda) inefficienti, da sopprimere» (cit. p. 25).

¹⁸⁵ *Contra*: NIGRO A., *Gli accordi di ristrutturazione con "intermediari finanziari" e le convenzioni di moratoria*, in *Dir. comm.*, 2016, pt. II, pp. 549-561 per il quale non risulta corretto parlare di una "nuova tipologia di accordo". La fattispecie di nuovo conio deve essere considerata come una *componente o porzione* dell'accordo di ristrutturazione originario, poiché risulta dal contenuto del primo comma ove si fanno salvi i diritti dei creditori diversi da banche ed intermediari finanziari.

La norma *integra* la disciplina dell'accordo di ristrutturazione ordinario, prevedendo che il debitore, quando presenti un'esposizione debitoria in misura non inferiore alla metà dell'indebitamento complessivo verso banche ed intermediari finanziari, può accedere ad una disciplina che gli consente di estendere gli effetti anche ai creditori non aderenti. Per questo motivo si giustifica la deroga al principio di relatività del contratto di cui agli artt. 1372 e 1411 c.c.¹⁸⁶, apportata dal primo comma dell'art. 182-*septies* l.f. Il debitore *può* dividere i creditori che abbiano posizione giuridica ed interessi economici omogenei in *categorie*.

Per estendere gli effetti dell'accordo ai non aderenti è necessario che venga raggiunto il settantacinque per cento dei consensi dei creditori appartenenti alla medesima categoria¹⁸⁷, e che siano stati messi in condizione di parteciparvi in buona fede. Oltre al raggiungimento delle percentuali previste il debitore deve notificare il ricorso e la documentazione di cui all'art. 182-*bis* l.f. ai creditori ai quali intende estendere l'accordo. Per questi il termine per proporre opposizione è di trenta giorni che decorrono dalla data della notificazione.

¹⁸⁶ Per un primo commento a tale deroga v. INZITARI B., *Gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria: deroga al principio di relatività del contratto ed effetti sui creditori estranei*, in *Dir. fall.*, 2015, pp. 517-544 per il quale tale deroga è espressione di una "saldatura funzionale" tra l'interesse del debitore alla soluzione della crisi e quello delle banche ad una opportuna gestione della propria esposizione creditoria; AMBROSINI S., *Il diritto della crisi d'impresa alla luce della "miniriforma" del 2015*, in AA.VV. *La nuova riforma del diritto concorsuale. Commento operativo al d.l. n. 83/2015 conv. in l. n. 132/2015*, Giappichelli Editore, Torino, 2015, pp. 1-30 per il quale sarebbe più opportuno parlare di contratto "a sfavore di terzo". Sul punto si ritornerà nel corso del presente capitolo (v. *infra*, par. 2.7.1).

¹⁸⁷ In proposito, si segnala come il legislatore non ha riprodotto in sede di conversione in legge l'ultimo periodo dell'art. 9 secondo comma del d.l. n. 83 del 2015 secondo cui: «I creditori ai quali il debitore chiede di estendere gli effetti dell'accordo sono considerati aderenti all'accordo ai fini del raggiungimento della soglia del sessanta per cento di cui al primo comma dell'articolo 182-*bis*». Per alcune considerazioni critiche su questa agevolazione, v.: LAMANNA F., *La miniriforma (anche) del diritto concorsuale secondo il decreto «contendibilità e soluzioni finanziarie» n. 83/2015: un primo commento* in www.ilfallimentarista.it. per il quale una disposizione del genere sarebbe suscettibile di incostituzionalità, poiché si attribuirebbe un trattamento differenziato ed ingiustificato agli imprenditori attraverso un sistema presuntivo per il quale, coloro che risultano minoritari si considerano aderenti ai fini del raggiungimento del sessanta per cento dei consensi; VALENSISE P., *Osservazioni sull'accordo di ristrutturazione con gli intermediari finanziari ex art. 182-*septies* l.f.*, in Sandulli M., D'Atorre G. (a cura di), *La nuova mini-riforma della legge fallimentare*, Giappichelli Editore, Torino, 2016, pp. 287-314. Per una posizione più rigida v. CNDCEC, *Conversione in legge del decreto – legge 27 giugno 2015, n. 83, recante misure urgenti in materia fallimentare, civile e processuale civile e di organizzazione e funzionamento dell'amministrazione giudiziaria*, in www.cndcec.it, Roma 13 luglio 2015, p. 20. Per il Consiglio sarebbe da dichiarare incostituzionale l'intero titolo V, in quanto espressione di un regime di favore per i creditori bancari, violando allo stesso tempo il principio della parità di trattamento.

Il tribunale in sede di omologazione è chiamato a valutare che le trattative siano svolte in buona fede e che le banche e gli altri intermediari finanziari ai quali si chiede di estendere l'accordo abbiano posizione giuridica ed interessi economici omogenei, e ricevuto adeguate informazioni sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del debitore. In aggiunta è richiesto che «siano stati messi in condizione di partecipare alle trattative». Infine, che in base al contenuto dell'accordo possano risultare soddisfatti in misura non inferiore alle alternative concretamente praticabili (cd. *cram down*). Il settimo comma dell'art. 182-*septies* l.f. prevede un limite alla estensibilità degli effetti: in nessun caso può essere imposto al creditore «l'esecuzione di nuove prestazioni, la concessione di affidamenti, il mantenimento della possibilità di utilizzare affidamenti esistenti o l'erogazione di nuovi finanziamenti».

Il nuovo CCI (attuato con il d.lgs. 12 gennaio 2019 n. 14) ha modificato il *nomen juris* dell'accordo in esame sotto la rubrica degli “*accordi ad efficacia estesa*” disciplinato all'art. 61 CCI. La nuova disciplina, destinata ad entrare in vigore nell'agosto 2020, non innova nei tratti essenziali e nella struttura dell'accordo.

La novità consiste nella possibilità di estendere il contenuto dell'accordo non solo ai creditori bancari non aderenti ma anche a *tutti* i tipi di creditori non finanziari. L'effetto estensivo verso questi può realizzarsi solo nel caso in cui l'accordo presenti un carattere non liquidatorio e garantisca la prosecuzione dell'attività di impresa¹⁸⁸. Scompare, inoltre, il riferimento alle alternative concretamente praticabili, suscettibile di prestarsi ad interpretazioni estensive, prevedendo che i creditori della medesima categoria cui vengano estesi gli effetti siano soddisfatti in misura non inferiore rispetto a quanto avrebbero ottenuto con la *liquidazione giudiziale* (art. 61 secondo comma lett. *d*).

Rimane fermo il riferimento all'accordo con banche ed intermediari finanziari per cui non vale la necessaria continuazione dell'attività d'impresa, ammettendo invece che l'accordo possa avere anche un contenuto liquidatorio¹⁸⁹.

¹⁸⁸ L'art. 61 CCI comma secondo lett. *b*) precisa che per realizzare l'effetto estensivo: «l'accordo abbia carattere non liquidatorio, prevedendo la prosecuzione dell'attività d'impresa in via diretta o indiretta (ai sensi dell'art. 84 comma secondo) e che i creditori vengano soddisfatti in misura significativa o prevalente dal ricavato della continuità aziendale».

¹⁸⁹ Il nuovo CCI è intervenuto anche sulla produzione degli effetti sulla disciplina societaria all'art. 64 prevedendo che in caso di accesso ad un accordo di ristrutturazione ex art. 57 (accordo di

L'obiettivo del presente lavoro, avente ad oggetto l'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari, non rende possibile estendere la trattazione alla *convenzione di moratoria*, regolata al quinto e sesto comma dell'art. 182-*septies* l.f., e che ha trovato autonoma collocazione normativa nell'art. 62 con il nuovo CCI¹⁹⁰.

2.2. L'imprenditore in stato di crisi come presupposto soggettivo per l'accesso agli accordi. Prospettive *de jure condendo*.

In punto di determinazione dei soggetti che possono accedere, ed essere destinatari dello strumento dell'accordo di ristrutturazione di cui all'art. 182-*septies* l.f., l'analisi deve procedere distinguendo tra l'*imprenditore* e gli *intermediari finanziari*.

Partendo dal primo, l'art. 182-*septies* l.f. dispone che a tale accordo può accedere l'impresa¹⁹¹ che ha un indebitamento prevalente verso le banche e gli altri

ristrutturazione ordinario), 60 (accordi "agevolati" conclusi con il trenta per cento dei consensi) e 61 (ad efficacia estesa) non si applica la disciplina di cui agli artt. 2446 secondo e terzo comma, 2447, 2482-*bis* e 2482-*ter* c.c. in punto di riduzione del capitale per perdite e al di sotto del limite legale. Infine non trova applicazione gli artt. 2484 n. 4. e 2545-*duodecies* c.c.

¹⁹⁰ Con la convenzione di moratoria, il legislatore del 2015 ha provveduto a disciplinare ciò che nella prassi era assai costante, "comprare tempo", codificando i cd. accordi di *standstill*, e chiedendo una moratoria temporanea dei crediti verso una o più banche creditrici, richiedendo il raggiungimento dei consensi rappresentanti il settantacinque per cento della totale esposizione debitoria. Nell'art 62 CCI scompare il riferimento "all'omogeneità della posizione giuridica e degli interessi economici fra i creditori interessati dalla moratoria", che nella novella del 2015 doveva essere attestata dal professionista, richiedendo adesso una valutazione sulle concrete prospettive dei creditori di essere soddisfatti in misura non inferiore alle alternative concretamente praticabili.

In merito alla convenzione di moratoria nel nuovo CCI v. D'ANGELO F., *La convenzione di moratoria nel nuovo "codice della crisi e dell'insolvenza"*, in Atti del Corso di perfezionamento "il nuovo diritto fallimentare", Firenze 27 febbraio - 14 marzo 2019, per cui l'estensione dell'applicabilità della convenzione a tutti i tipi di creditori (e non solo a quelli qualificati) determina una trasformazione di quello che prima era un contratto "soggettivamente caratterizzato", in un mero strumento di gestione della crisi in via provvisoria. La scelta del legislatore delegato trae fondamento dal carattere transitorio della convenzione, e dunque dalla mancanza di un pregiudizio definitivo per le pretese dei creditori. Il carattere non definitivo della convenzione giustifica l'intervento giudiziale solo in presenza di opposizioni, ma per dare stabilità al contenuto occorre accedere successivamente ad un accordo di ristrutturazione ad efficacia estesa verso intermediari finanziari (se l'esposizione debitoria è prevalente verso questi): pertanto il rapporto tra convenzione e accordo non è di necessaria consecuzione, ma si instaura solo se l'imprenditore intende rendere irrevocabile il contenuto.

¹⁹¹ L'utilizzo del termine "impresa", al posto di "imprenditore", per TRENTINI C., *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti. Le soluzioni della crisi alternative al concordato preventivo*, Ipsoa, Milano, 2016, pp. 467-505, fa sorgere la questione se i debiti di cui si tratta devono essere esclusivamente quelli sorti nell'esercizio dell'attività d'impresa, oppure se rientrano anche quelli di natura personale. Così, se si tratta di imprenditore individuale, possono

intermediari finanziari. L'accordo ex art. 182-bis l.f., in quanto *genus* dello strumento in esame, richiama l'*imprenditore* che si trova in uno stato di crisi, come termine equivalente a quello dell'art. 1 l.f.¹⁹², ed a questo ci si riferisce per l'individuazione del presupposto soggettivo¹⁹³. Gli orientamenti che sono emersi in dottrina divergono nel ritenere le disposizioni sull'accordo di ristrutturazione applicabili solo agli imprenditori che esercitano un'attività commerciale e che presentano le caratteristiche dimensionali di cui all'art. 1 l.f.¹⁹⁴; oppure indistintamente a qualsiasi tipo di impresa, anche non fallibile, qualora non superi i requisiti dimensionali anzidetti.

Inizialmente, l'utilizzo generalizzato del termine "debitore", antecedente all'intervento correttivo del 2007, come soggetto legittimato all'accesso all'accordo¹⁹⁵, era risultato fuorviante, poiché potenzialmente idoneo a

computarsi i debiti di natura personale (ad es. contratto di mutuo per l'acquisto di un immobile). A rendere ancor più controversa la questione è l'utilizzo alternato del termine "impresa" a quello di "debitore" anche nella disciplina della convenzione di moratoria. Come sottolinea l'A. l'utilizzo di entrambi i termini ha carattere generico, pertanto non avrebbe senso subordinare l'accesso all'accordo in base alla natura imprenditoriale o personale del debito, dato che l'imprenditore che accede agli accordi presenta un'esposizione debitoria indipendentemente dal motivo per cui ha posto in essere quell'operazione. Pertanto «non ha senso, invocando la parola "impresa", pensare che si debbano, o anche solo si possano, considerare soltanto i debiti di natura non personale» (spec. cit. p. 473).

¹⁹² In tal senso NIGRO A., *Gli accordi di ristrutturazione con "intermediari finanziari" e le convenzioni di moratoria*, cit. pp. 550-551, per il quale se da una parte deve considerarsi pacifico l'equivalenza del termine imprenditore per le due fattispecie di accordi di ristrutturazione (ordinari e speciali), dall'altra non può dirsi lo stesso per la convenzione di moratoria ex art. 182-septies quinto comma l.f., in virtù del riferimento alla "impresa debitrice", cui deve darsi un'interpretazione restrittiva, in virtù del carattere coattivo dell'istituto verso i non-aderenti.

¹⁹³ VALENSISE P., *Osservazioni sull'accordo di ristrutturazione con gli intermediari finanziari ex art. 182-septies l.f.*, cit. pp. 303-304.

¹⁹⁴ Per chiarezza espositiva si riporta i requisiti dimensionali di cui all'art. 1 comma secondo l.f.: «Non sono soggetti alle disposizioni sul fallimento e sul concordato preventivo gli imprenditori di cui al primo comma (commerciali), i quali dimostrino il possesso congiunto dei presenti requisiti: a) aver avuto nei tre esercizi antecedenti la data di deposito dell'istanza di fallimento o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore, un attivo patrimoniale di ammontare complessivo annuo non superiore ad euro trecentomila; b) aver realizzato, in qualunque modo risulti, nei tre esercizi antecedenti la data di deposito dell'istanza di fallimento o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore, ricavi lordi per un ammontare complessivo annuo non superiore ad euro duecentomila; c) avere un ammontare di debiti anche non scaduti non superiore ad euro cinquecentomila».

¹⁹⁵ Il testo originario del primo comma dell'art. 182-bis l.f., ante d.lgs. n. 169 del 2007, stabiliva: «Il *debitore* può depositare, con la dichiarazione e la documentazione di cui all'art. 161 l.f. un accordo di ristrutturazione dei debiti con i creditori rappresentanti almeno il sessanta per cento, unitamente ad una relazione redatta da un esperto sull'attuabilità dell'accordo stesso, con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei». L'utilizzo del termine ampio di "debitore" non deve far propendere per la riconducibilità della nozione alla disciplina civilistica delle disposizioni sulle obbligazioni in generale ex art. 1173 ss c.c., e quindi come un soggetto tenuto ad un comportamento verso il creditore. In tal senso v. BAGAGLI P. -

ricomprendere anche il semplice debitore civile; un'interpretazione in tal senso può essere superata considerando la documentazione richiesta dall'art. 161 l.f., tipicamente riconducibile all'imprenditore commerciale. La disposizione deve riferirsi agli imprenditori commerciali non piccoli assoggettabili a fallimento, poiché l'istituto è collocato all'interno della legge fallimentare, ed attraverso l'omologazione si persegue l'effetto della esenzione da revocatoria¹⁹⁶.

L'introduzione del termine di "*imprenditore in stato di crisi*" (avvenuto con il decreto "correttivo" d.lgs. n. 169 del 2007) ha indotto una dottrina minoritaria¹⁹⁷ a

ORLANDI M., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti (art. 182-bis della legge fallimentare): effetti di natura civilistica, fiscale e contabile*, in *Fisco*, 2006, parte I, pp. 1503-1508. Per BONFATTI S. - CENSONI P. F., *Manuale di diritto fallimentare*, Cedam, Padova, 2008, pp. 553-555 la sostituzione del termine con quello di imprenditore ha dato voce all'orientamento maggioritario secondo cui, l'accesso a tale strumento sarebbe "riservato" a quegli stessi soggetti a cui si applica il concordato preventivo, *id est* gli imprenditori commerciali non piccoli ex art. 1 l.f.

¹⁹⁶ AMBROSINI S., *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in Cottino G. (diretto da) *Trattato di diritto commerciale*, Cedam, Padova, 2008, vol. XI, pp. 164-165 per il quale, con la sostituzione del termine deve ritenersi superata la questione; PRESTI G., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, fasc.1, 2006, pp. 16-41, secondo cui dovrebbe aggiungersi anche l'imprenditore sottoposto alla disciplina di amministrazione straordinaria; GABRIELLI E., *Accordi di ristrutturazione del debito e tipicità dell'operazione economica*, cit., pp. 1074-1075; PROTO C., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., p. 130. L'A., aveva ipotizzato - *ante* intervento del 2007 - che la mancata specificazione dei requisiti dimensionali avrebbe potuto indurre l'interprete a considerare legittimato anche il piccolo imprenditore. Tuttavia, l'A. propende per l'orientamento maggioritario, a causa della collocazione topografica della norma nella legge fallimentare (da cui è escluso il piccolo imprenditore); inoltre, come osservato, l'effetto omologatorio determina l'esenzione dalla revocatoria fallimentare, che altrimenti non si spiegherebbe, se a beneficiarne fosse un soggetto non assoggettabile a fallimento. Per questo motivo i requisiti dimensionali non costituiscono oggetto di controllo omologatorio, nemmeno nel corso del giudizio di opposizione, ma sono considerati presunti; FAUCEGLIA G., *Prime osservazioni sugli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Dir. fall.*, 2005, pp. 842-848 per il quale il richiamo alla pubblicazione dell'accordo nel Registro delle imprese esclude ogni riconducibilità al debitore civile.

¹⁹⁷ VETTORI G., *Il contratto nella crisi d'impresa*, in *Obbl. contr.*, 2009, p. 488, per il quale, la generalità della formula potrebbe far ipotizzare l'applicabilità dell'istituto nell'area dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi; FALCONE G., *La "gestione privatistica dell'insolvenza" tra accordi di ristrutturazione e piani di risanamento*, in Bonfatti S. - Falcone G. (a cura di) *La nuova legge fallimentare "rivista e corretta"*, Giuffrè, Milano, 2008, pp. 267-334, il quale prima dell'intervento correttivo del 2007 andava ad ipotizzare l'ammissibilità dell'istituto anche in capo al debitore civile. Per l'A. quanto più si ritiene non inquadrabile la figura dell'accordo nell'alveo del concordato preventivo, tanto più è ammissibile un'interpretazione estensiva dei requisiti di cui all'art. 182-bis l.f. Al generico riferimento di imprenditore, pertanto, si deve dare un'interpretazione tale da ricomprendere l'imprenditore commerciale sia piccolo che non; BONFATTI S. - CENSONI P. F., *Manuale di diritto fallimentare*, cit., pp. 554-555, per cui la legittimazione ad accedere all'accordo deve essere valutata nei termini dell'interesse ad agire, che potrebbe ritenersi non sussistente, ove si ammettesse che l'unico effetto dell'accordo sia quello dell'esenzione da revocatoria. Come affermato successivamente dallo stesso, BONFATTI S., *Pluralità di parti e oggetto dell'accertamento del Tribunale nell'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis l.f. (e nel concordato preventivo)* in *Fallimento*, I, 2012, pp. 607-619, tra gli effetti che derivano dall'accordo, rientra anche il conseguimento degli effetti protettivi durante la fase delle trattative: pertanto, deve ammettersi la legittimazione anche del piccolo imprenditore; CARLI A.,

ritenere che il presupposto soggettivo per l'applicabilità dell'istituto fosse autonomo rispetto a quello del concordato preventivo e del fallimento (art. 1 l.f.).

Alla luce di quest'ultime considerazioni, risulta compreso nella dizione di *imprenditore*, l'imprenditore commerciale fallibile di cui all'art. 1 l.f., l'imprenditore commerciale non fallibile in quanto "piccolo", ed anche l'imprenditore che non svolge attività commerciale.

La dottrina è prevalentemente orientata¹⁹⁸ nel senso di ritenere legittimati ad accedere all'accordo gli imprenditori commerciali che superano i requisiti dimensionali di cui all'art. 1 l.f. Le argomentazioni a sostegno fanno leva sul fatto che l'accesso all'accordo determina l'esenzione da revocatoria fallimentare ex art. 67 terzo comma lett. e) l.f., degli atti pagamenti e garanzie posti in essere in

Accordi di ristrutturazione dei debiti ed impresa in crisi, in *Contr. impr.*, 2009, pp. 410-422. L'A. osserva che l'art. 182-bis l.f. non pone alcuna limitazione soggettiva, con la conseguenza di ritenere legittimati anche gli imprenditori di piccole dimensioni e quelli non commerciali. Egli rigetta l'applicazione analogica dell'art. 1 l.f., non solo perché non vi è identità di *ratio* - non rientrando l'accordo nel novero delle procedure concorsuali - ma anche per il fatto che la norma, che esenta dal fallimento le piccole imprese, è eccezionale, *id est* non suscettibile di estensione analogica ex art. 14 preleggi.

¹⁹⁸ Sul punto: CAIAFA A. (a cura di), *Le procedure concorsuali nel nuovo diritto fallimentare*, Utet giuridica, Milano, 2009 pp. 668-670. L'A. asserisce che tale orientamento sarebbe giustificato dal fatto che il legislatore non ha introdotto una previsione in punto di "meritevolezza" all'accesso; BELLO A., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella riforma della legge fallimentare*, in *www.ilcaso.it*, 2005, pp. 3-6. Afferma che tutti gli imprenditori possono accedere all'accordo, purché non piccoli, e quindi anche l'imprenditore non commerciale; BOGGIO L., *Gli accordi di ristrutturazione: il primo "tagliando" a tre anni dal "decreto competitività"*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2009, I, pp. 46-79. L'A. osserva che se la disposizione *ante* correttivo, poteva portare ad un'interpretazione estensiva, con l'introduzione del termine "imprenditore" al posto di "debitore", viene meno ogni dubbio sui presupposti soggettivi; PRESTI G., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit. pp. 21-22; PROTO C., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit. p. 130, osserva che già prima dell'intervento riformatore del 2007, ritiene che non avrebbe senso legittimare il debitore civile all'accordo, poiché il "valore aggiunto" consiste nella esenzione da revocatoria. Perciò non pare ammissibile la richiesta di omologa del debitore civile, anche alla luce del fatto che l'accordo deve essere pubblicato nel Registro delle imprese; NIGRO A.- VATTERMOLI D., *Diritto della crisi d'impresa. Le procedure concorsuali*, cit., p. 392; LO CASCIO G., *Il concordato preventivo*, Giuffrè, Milano, 2011, pp. 752-755; GABRIELLI E., *Accordi di ristrutturazione del debito e tipicità dell'operazione economica*, cit., pp. 1074-1075 il quale si riferisce esclusivamente all'imprenditore commerciale; PALUCHOWSKI A., *L'accordo di ristrutturazione ed il controllo del tribunale nel giudizio di omologazione*, in *Fallimento*, 2011, pp. 98-106, la quale ammette che l'imprenditore possa essere in possesso dei requisiti per l'accesso alla procedura di amministrazione straordinaria; In giurisprudenza v. Trib. Roma 20 maggio 2010, in *Dir. fall.*, 2011, pp. 480-483. Il controllo del giudice si esplicherebbe, a detta dei giudici romani, nel valutare che il soggetto, che presenti la domanda di omologazione, sia in possesso dei requisiti di cui all'art. 1 l.f. In proposito anche Trib. Brescia 22 febbraio 2006, in *Fallimento*, 2006, pp. 669 ss. per cui l'accordo si applica solo alle imprese di cui all'art. 1 l.f., in quanto collocato all'interno della legge fallimentare.

esecuzione dell'accordo, per cui non avrebbe senso legittimare all'accesso imprese non assoggettabili a fallimento¹⁹⁹.

L'accordo, in quanto regolato dalla legge fallimentare, trova applicazione nei confronti di quegli imprenditori il cui dissesto è regolato dalla presente legge. Deve, inoltre, essere pubblicato nel Registro delle imprese, insieme alle scritture contabili obbligatorie, il che implica che l'imprenditore è iscritto nell'apposito registro²⁰⁰.

In aggiunta, è da considerare il richiamo espresso all'art 161 l.f., in merito alla documentazione che deve contenere la richiesta. Risultano così legittimati a presentare una domanda di accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari, gli imprenditori commerciali che superano i requisiti dimensionali di cui all'art. 1 l.f.

Quanto all'imprenditore agricolo, la questione è stata risolta dal legislatore nel 2011, (in base all'art. 23 comma quarantatré del decreto legge n. 98 del 2011, poi convertito in legge n. 111 del 2011) consentendo l'accesso agli accordi di ristrutturazione, sia ordinari che speciali, senza alcuna preclusione di carattere dimensionale²⁰¹. L'intervento, amplia il novero dei soggetti legittimati ad accedere all'accordo non solo dal punto di vista della tipologia di imprenditore (in questo caso l'imprenditore agricolo) ma anche dal punto di vista dimensionale, dato che non sono previsti requisiti quantitativi per l'impresa agricola²⁰².

¹⁹⁹ Così: GABRIELLI E., *Accordi di ristrutturazione del debito e tipicità dell'operazione economica*, cit., p. 1075; PRESTI G., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., pp. 22-23 per il quale, la pubblicazione nel Registro delle Imprese e l'esenzione da revocatoria, vanno nella direzione di ritenere come presupposto soggettivo la qualifica di imprenditore commerciale fallibile.

²⁰⁰ L'iscrizione nel Registro delle Imprese determina per AMBROSINI S., *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit. pp. 164-165 la non applicabilità alle società di fatto, non essendo queste iscritte soggette a registrazione. Così anche Lo Cascio G., *Il concordato preventivo*, cit., p. 753 secondo il quale, il riferimento all'imprenditore pone fine ad ogni dubbio in punto di non legittimazione alle società di fatto.

²⁰¹ VALENSISE P., *Osservazioni sull'accordo di ristrutturazione con gli intermediari finanziari ex art. 182-septies l.fall.*, cit. p. 304.

²⁰² Sul punto si v. TRENTINI C., *Accordi di ristrutturazione dei debiti: questioni varie ed impar condicio creditorum*, in *Fallimento*, 2012, pp. 463-472. Per l'A. il rischio è di snaturare l'effetto principale dell'accordo: ovvero l'esenzione da revocatoria fallimentare. Inoltre un sistema che prevede requisiti dimensionali per tutti gli imprenditori, ma non per quello agricolo renderebbe "scarsamente comprensibile" l'intero sistema. In punto critico sulla figura dell'imprenditore agricolo nel nuovo CCI si v. FERRO M., *Codice della crisi d'impresa: gli istituti di mancato esercizio della delega della riforma concorsuale*, in Atti del Corso di perfezionamento "il nuovo diritto fallimentare", Firenze, 27 febbraio-14 marzo 2019 pp. 80-81 ed in *Quotidiano giuridico*, 15 gennaio 2019 per il quale l'imprenditore agricolo è trattato come un imprenditore minore.

Nel nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza (CCI) l'art. 61 CCI disciplina la fattispecie degli *accordi ad efficacia estesa* sul modello di quelli di cui all'art. 182-*septies* l.f., e per quanto riguarda i presupposti soggettivi rimanda al contenuto dell'accordo di ristrutturazione "ordinario". Si afferma all'art. 57 primo comma CCI che legittimato ad accedere all'accordo è l'imprenditore, «*anche non commerciale e diverso dall'imprenditore minore*»²⁰³, in stato di crisi o di insolvenza.

L'accesso è consentito non più ai soli imprenditori commerciali, ma anche a quelli non commerciali, risolvendo in senso negativo il dibattito in punto di accesso da parte del "piccolo imprenditore". Si spiega, dunque, l'abrogazione apportata dall'art. 348 del nuovo CCI all'art. 2221 c.c., a partire dalla data della sua entrata in vigore; questo prevedeva la legittimazione al fallimento e al concordato preventivo ai soli imprenditori commerciali, e non anche agli enti pubblici ed ai piccoli imprenditori.

Degli accordi di ristrutturazione non possono avvalersene le imprese di assicurazione, in quanto è espressamente previsto all'art. 238 primo comma del d.lgs. n. 209 del 2005, alle quali non si applicano le disposizioni del Titolo III della legge fallimentare.

2.2.1. La nozione di "banche ed intermediari finanziari".

Il rapporto di specialità che lega la norma *de qua* con quella dell'art. 182-*bis* l.f. determina la non applicabilità del presente accordo a creditori diversi da banche ed intermediari finanziari. In merito all'interrogativo se le banche ed altri intermediari finanziari sono legittimati ad accedere all'accordo di ristrutturazione, si deve fare riferimento alla disposizione dell'art. 80 sesto comma del TUB (Testo Unico Bancario) che dispone: «*Le banche non sono soggette a procedure concorsuali diverse dalla liquidazione coatta prevista dalle norme della presente sezione*».

²⁰³ Si considera "impresa minore" quell'impresa che ai sensi dell'art. 2 lett. *d*) presenta congiuntamente i seguenti requisiti: 1) attivo patrimoniale non superiore a trecentomila euro nei tre esercizi antecedenti la data del deposito dell'istanza di apertura della liquidazione giudiziale; 2) ricavi lordi, in qualunque modo risultino, non superiori ad euro duecentomila; 3) ammontare di debiti anche non scaduti non superiore ad euro cinquecentomila.

La risposta dipenderà dalla configurabilità dell'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari come procedura concorsuale, o come mero strumento privatistico²⁰⁴.

L'altro requisito soggettivo che delimita l'ambito di applicazione dell'istituto è costituito dai concetti di *banche* ed *intermediari finanziari*. Le prime sono istituti di credito italiani e succursali italiane di banche extracomunitarie, iscritti in un apposito albo tenuto presso la Banca d'Italia (art. 13 TUB).

Per "intermediari finanziari" si intendono i soggetti diversi dalle banche ed iscritti nell'albo tenuto presso la Banca d'Italia, ai sensi degli artt. 106-107 TUB²⁰⁵.

Tra i requisiti richiesti dalle norme testé citate, emerge l'attività di concessione di finanziamenti verso il pubblico sotto qualsiasi forma (art. 106 primo comma TUB), prestare servizi di investimento se autorizzati dalla Banca d'Italia (art. 106 secondo comma lett. *b* TUB) e l'adozione della forma di società per azioni, accomandita per azioni, a responsabilità limitata e cooperativa (art. 107 primo comma lett. *a*). All'interno di questa nozione rientra la società di *leasing*²⁰⁶, stante il carattere finanziario della sua attività, ed in virtù del richiamo effettuato al settimo comma²⁰⁷

²⁰⁴ Sul punto v. *supra*, Cap. I, par. 1.5.2.

²⁰⁵ Sull'utilizzo dell'ampia formula "banche ed intermediari finanziari" v. ZORZI A., *L'accordo di ristrutturazione con banche e intermediari finanziari (art. 182-septies legge fallim.): le categorie di creditori e l'efficacia nei confronti dei non aderenti*, in *Dir. fall.*, 2017, pp. 405-434. Per l'A. il rischio è di interpretare i due termini in senso estensivo fino a chiedersi se si deve ricomprendere qualsiasi soggetto che vanti un credito di natura finanziaria anche se non soggettivamente qualificato. Rientrerebbero in quest'ultimo caso i crediti verso i soci o verso fornitori strategici la cui pretesa abbia assunto i connotati di credito finanziario.

²⁰⁶ Come si ricava dal Decreto del MEF n. 29 del 2009, la locazione finanziaria rientra tra le attività di concessione di finanziamenti e perciò, in base all'art. 106 primo comma TUB, nel concetto di intermediario finanziario. Con il Decreto del MEF n. 53 del 2015 la nozione di "concessione di finanziamenti" è stata estesa, ai sensi dell'art. 2 primo comma, anche alle attività di acquisto a titolo oneroso dei crediti. Per una più ampia disamina si v. LA TORRE M.R., *Intermediari finanziari e soggetti operanti nel settore finanziario*, in Picozza E. - Gabrielli E. (diretto da) *Trattato di diritto commerciale*, Cedam, Padova, vol. VIII, 2010, pp. 130-144 per cui «l'inquadramento tra gli intermediari finanziari delle società di *leasing* connota necessariamente in termini finanziari anche la sottostante attività di locazione finanziaria» (spec. cit. p.131). In questo modo si pone fine al precedente orientamento giurisprudenziale che tendeva ad inquadrare la società come impresa industriale. L'attività della società di *leasing* è valutata secondo il criterio della "sostanza economica" che consiste nel profilo finanziario dell'attività stessa, ovvero nella creazione di ricchezza per mezzo del differenziale tra la somma di denaro erogata, e la promessa del debitore di restituire il capitale prestato con gli interessi. Si tratta di un'attività di commercio del denaro. Il rischio d'impresa a cui è sottoposta la società dipende dalla solvibilità del debitore. Il profitto, invece, deriva dagli interessi applicati sul capitale prestato.

²⁰⁷ FABIANI M., *La convenzione di moratoria diretta a disciplinare in via provvisoria gli effetti della crisi*, in *Fallimento*, 2015, pp. 1269-1275.

le società veicolo (cd. *Special Purpose Vehicle*) per le operazioni di cartolarizzazione²⁰⁸. Si deve escludere dalla nozione di “banca” ai fini dell’applicazione dell’art. 182-*septies* l.f., le cd. banche di fatto, ovvero intermediari finanziari non autorizzati che svolgono a pieno titolo attività imprenditoriale²⁰⁹.

Non vi rientrano nella nozione di intermediario finanziario le *holding*, in virtù dell’abrogato riferimento alle “attività di assunzioni di partecipazioni” contenuto nel testo del primo comma dell’art. 106 TUB, *ante* d.lgs. n. 141 del 2010. Quest’ultime rientrano nella nozione di imprenditore commerciale fallibile e quindi legittimata ad accedere agli accordi di ristrutturazione²¹⁰.

2.2.2. La controversa legittimazione delle società di gestione del risparmio (SGR) e dei fondi comuni di investimento (FCI).

Il sorgere della questione in esame deriva dal fatto che nelle operazioni di risanamento possono intervenire fondi comuni d’investimento specializzati nella ristrutturazione dell’indebitamento di imprese. Questi fondi, agiscono attraverso una cessione o conferimento dei crediti, detenuti dalle banche che vengono gestiti professionalmente dalla società di gestione del risparmio (in seguito SGR) con l’obiettivo di ristrutturare il debito dell’impresa *target*. La fuoriuscita dell’impresa dalla situazione di crisi permette di massimizzare la cd. *recovery rate*, ovvero il tasso di recupero risultante dalla gestione²¹¹.

²⁰⁸ In tal senso: ANDREONI M. M., *Accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzioni di moratoria*, in *Giur. it.*, 2017, pp. 537-545; LA TORRE M.R., *Intermediari finanziari e soggetti operanti nel settore finanziario*, cit. pp. 157-163.

²⁰⁹ In questi termini LO CASCIO G. (diretto da), *Codice commentato del fallimento*, Ipsoa, Milano, 2017, pp. 2501-2528. Sul punto si v. anche TRENTINI C., *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti. Le soluzioni della crisi alternative al concordato preventivo*, Ipsoa, Milano, 2016, pp. 467-505. L’A. osserva che anche se le “banche di fatto” possono esercitare attività di carattere imprenditoriale, il richiamo a specifici soggetti “bancari”, implica che la disciplina si riferisca a coloro che sono in possesso dei requisiti per assumere tale qualifica. Pertanto la particolare qualità del/i creditore/i si desume, oltre che dal richiamo alla buona fede nelle trattative, dal fatto che non avrebbe senso operare una distinzione tra creditori “finanziari” e “non finanziari”, se tra i primi sono da annoverare anche quei soggetti che non sono in possesso dei requisiti di regolarità per lo svolgimento dell’attività bancaria.

²¹⁰ Sul punto Trib. Savona 29 maggio 2015, in www.ilfallimentarista.it, 22 giugno 2015.

²¹¹ Sul ruolo dei fondi comuni d’investimento nelle operazioni di ristrutturazione, torneremo nel corso del presente lavoro (v. *infra*, Cap. III, par. 3.3).

Per questo motivo si pone l'interrogativo se le società di gestione del risparmio, o fondi d'investimento, sono legittimati ad accedere agli accordi di ristrutturazione. Prima di soffermarsi sulla questione, si devono fare alcune premesse in punto di autonoma personalità giuridica del secondo rispetto al primo, e sul rapporto tra cause della crisi del fondo e della SGR.

Il primo interrogativo investe l'autonoma personalità giuridica del fondo comune d'investimento²¹², ovvero se esso deve assimilarsi ad un patrimonio destinato ad uno specifico affare della SGR (ex art. 2447-bis c.c.), al pari di quelli delle società per azioni. Il quesito assume rilievo alla luce dell'intervento della Corte di Cassazione con la sentenza n. 16605 del 2010 ove si afferma che «*i fondi comuni di investimento costituiscono patrimoni separati della società di gestione del risparmio che li ha istituiti*», concludendo che «*l'ordinamento mal sopporta l'esistenza di un patrimonio privo di titolare*»²¹³. Così, i partecipanti al fondo non sono considerati come comproprietari dei beni, ma hanno solo un diritto di credito verso la SGR, a cui spetta una titolarità di carattere formale.

Nell'argomentazione della Suprema Corte è centrale il concetto di *autonomia*, rappresentato nella sua dimensione dinamica. Questo, inteso come capacità di autodeterminazione, non è stato riscontrato nei FCI in virtù della mancanza di una

²¹² La definizione di fondo comune d'investimento si rinviene all'art. 1 comma primo lett. j) e k) TUB, per cui il fondo è costituito "in forma di patrimonio autonomo, suddiviso in quote, istituito e gestito da un gestore" ed "il cui patrimonio è raccolto tra una pluralità di investitori mediante l'emissione e l'offerta di quote o azioni, gestito in monte nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi nonché investito in strumenti finanziari, crediti".

²¹³ Cass. Civ., Sez. I, del 15 luglio 2010 n. 16605, testo disponibile in *Foro it.* Il caso di specie riguarda una controversia sulla intestazione di un acquisto immobiliare, operato dalla società di gestione del risparmio nell'interesse del fondo. La Suprema Corte ha risolto in via incidentale la questione sulla natura giuridica del FCI, stabilendo che l'immobile deve essere intestato alla società di gestione. Per un primo commento alla sentenza si v. LEMMA V., *Autonomia dei fondi comuni d'investimento e regolazione della gestione collettiva del risparmio*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, II, 2011, pp. 423-432. L'A. assume una posizione critica verso relativamente ai patrimoni destinati. Questi, pur assolvendo al ruolo di mera soluzione organizzativa verso specifiche esigenze di garanzia, sono inidonei a risolvere le problematiche che si celano dietro il rapporto tra SGR e FCI, come i conflitti di interesse, concorrenza ed autonomia di gestione; a favore dell'orientamento della Cassazione si è schierato FERRO-LUZZI P., *Un problema di metodo: la "natura giuridica" dei fondi comuni d'investimento (a proposito di Cass. 15 luglio 2010, n. 16605)*, in *Riv. soc.*, 2012, pp. 751-757. Sostiene che la SGR agisce in qualità di gestore del fondo, e questa qualità risulta avallata dall'intervento del 2010 (d. l. n. 78 del 2010) che all'art. 36 quarto comma TUF stabilisce che: «delle obbligazioni contratte per conto del fondo, la SGR risponde esclusivamente con il patrimonio del fondo medesimo». *Contra*: BONFATTI S., *"Le situazioni di "crisi" dei Fondi Comuni di Investimento (immobiliare) e le conseguenze della scadenza del "Fondo"*, in *www.dirittobancario.it.*, 43, 2018.

“struttura organizzativa minima”, che consenta al fondo di manifestarsi all’esterno senza l’intermediazione di alcun soggetto (la SGR). Un tale livello di autonomia, in grado di determinare le linee guida di operatività e le politiche di investimento, è carente nei FCI poiché le uniche forme di manifestazione si rinvencono in occasione della redazione del Regolamento del fondo e nel momento di sottoscrizione delle quote da parte dei partecipanti²¹⁴.

Si riconosce al FCI una autonomia patrimoniale, separata rispetto alla SGR e dai singoli investitori, ma privo di personalità giuridica²¹⁵ con la conseguenza che la titolarità dei beni rimane in capo alla società di gestione.

L’orientamento in esame non ha riscontrato ampi consensi tra i commentatori²¹⁶, né nella recente giurisprudenza di merito²¹⁷. È presente un contrasto di carattere sistematico e normativo a seguito dell’intervento del legislatore con la legge n. 122 del 2010.

²¹⁴ In tal senso LEMMA V., *Autonomia dei fondi comuni d’investimento e regolazione della gestione collettiva del risparmio*, cit. p. 425, secondo il quale, questa autonomia si restringe subito dopo il momento in cui deve essere approvato l’ammontare di risorse per la realizzazione delle operazioni previste.

²¹⁵ In proposito, la Suprema Corte con la sentenza n. 16605 del 2010, afferma che attribuire la soggettività giuridica al fondo sarebbe una «complicazione non necessaria ai fini della tutela dei partecipanti (e semmai foriera di distorsioni nella misura in cui potrebbe indurre a dubitare della possibilità che i creditori per obbligazioni contratte nell’interesse del fondo siano ammessi a rivalersi nei confronti della società di gestione, qualora i beni del fondo non risultassero sufficienti a soddisfare le loro ragioni)».

²¹⁶ BARBANTI SILVA P., *Alcune riflessioni in merito alla natura dei fondi comuni d’investimento*, in *www.dirittobancario.it.*, 9, 2013. Per l’A., la Cassazione avrebbe mostrato una concezione “antropomorfa” della soggettività, in quanto basata sull’esistenza di un autonomo organo decisorio in grado di manifestarsi all’esterno; BASILE P., *La soggettività dei fondi comuni di investimento: appunti a margine della pronuncia del Tribunale di Milano*, in *www.dirittobancario.it.*, 1, 2017; GRIGÒ E., *Accordi di ristrutturazione dei debiti e fondi comuni d’investimento: una possibile “diversa” lettura?*, in *Fallimento*, 2016, pp. 659-669; SANTONI A., *Crisi del fondo comune di investimento, crisi della SGR e accordo di ristrutturazione dei debiti*, in *Giur. comm.*, 2018, fasc.1, pp. 120-135.

²¹⁷ Trib. Milano 10 giugno 2016, in *Foro it.*, ove i giudici meneghini, risolvendo la questione in via incidentale, criticano l’impostazione tenuta dalla Suprema Corte nella già citata sentenza del 2010 sulla distinzione tra proprietà formale e sostanziale. Il Tribunale, ritiene che il giudizio sulla soggettività deve fondarsi sul riconoscimento di un’autonomia patrimoniale del fondo (nel caso di specie un fondo immobiliare) e della sua capacità di essere centro di imputazione di diritti sostanziali e processuali; Trib. Milano 3 dicembre 2015 (decr.), in *Fallimento*, 2016, p. 958; Trib. Milano del 10 novembre 2016, in *Giur. comm.*, 2018, fasc.1, pp. 118-120 ove i giudici meneghini hanno riferito l’accordo di ristrutturazione proposto dalla SGR ad un fondo immobiliare. *Contra*: Cass. Sez. trib. n. 25871 del 23 dicembre 2015, in *Corr. trib.*, 2016, fasc. 13, pp. 1020-1022 (con nota di ANELLO P. - ORLANDO L., *Esclusa la soggettività giuridica dei fondi comuni ‘investimento?’*, pp. 1023-1030). Nel caso di specie, avente ad oggetto un debito IVA, relativo all’acquisto di un immobile da parte di un fondo immobiliare chiuso, si riconosce non solo l’autonomia patrimoniale, ma anche una soggettività tributaria in testa al FCI, negando la personalità giuridica e condividendo l’orientamento della S. C. del 2010.

Nelle scritture contabili delle SGR non si riscontra, nella parte relativa all'attivo patrimoniale, i beni gestiti per conto dei fondi comuni²¹⁸. Come rilevato dalla Suprema Corte, il riconoscimento di un'autonomia patrimoniale senza personalità giuridica in capo al FCI, determinerebbe una responsabilità "sussidiaria" in capo alla società in caso di insufficienza dei beni del primo a soddisfare i propri creditori. Questa affermazione comporterebbe una ripercussione per il sistema finanziario, in quanto i requisiti di patrimonialità delle SGR sono predeterminati per legge ed indipendentemente dalle attività svolte²¹⁹. Dal punto di vista normativo l'art. 36 quarto comma TUF (modificato con la legge n. 122 del 2010) rafforza la visione autonomistica, del fondo come soggetto giuridico²²⁰, stabilendo che il FCI «costituisce patrimonio autonomo e distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio» e che delle obbligazioni contratte in nome del fondo, risponde quest'ultimo con il proprio patrimonio, non ammettendo azioni proposte dai creditori della SGR sui beni del FCI.

L'art. 57 comma 6-bis TUF, inoltre, estende al fondo la disciplina sulla liquidazione in caso di crisi, riconoscendo un'autonomia patrimoniale²²¹.

La possibilità per il fondo di ricorrere alla leva finanziaria²²² al fine di incrementare sia il *quantum* che la redditività degli investimenti, rende inquadabile sotto più punti di vista la situazione di crisi del FCI e della SGR.

²¹⁸ Sul punto v. BARBANTI SILVA P., *Alcune riflessioni in merito alla natura dei fondi comuni d'investimento*, in *www.dirittobancario.it.*, 9, 2013; LEMMA V., *Autonomia dei fondi comuni d'investimento e regolazione della gestione collettiva del risparmio*, cit. p. 429; BASILE P., *La soggettività dei fondi comuni di investimento: appunti a margine della pronuncia del Tribunale di Milano*, in *www.dirittobancario.it.*, 1, 2017.

²¹⁹ FERRO-LUZZI P., *Un problema di metodo: la "natura giuridica" dei fondi comuni d'investimento (a proposito di Cass. 15 luglio 2010, n. 16605)*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 757. Per l'A., se così fosse, il legislatore dovrebbe prevedere dei requisiti di patrimonializzazione rapportati alla dimensione dell'attività; BARBANTI SILVA P., *Alcune riflessioni in merito alla natura dei fondi comuni d'investimento*, in *www.dirittobancario.it.*, 9, 2013.

²²⁰ *Contra*: Cass. Civ., sez. I, n. 16605 del 15 luglio 2010, testo disponibile in *Foro it.* Gli Ermellini affermano che dall'art. 36 quarto comma TUF si desume solo un grado di autonomia patrimoniale del fondo.

²²¹ In tale senso BASILE P., *La soggettività dei fondi comuni di investimento: appunti a margine della pronuncia del Tribunale di Milano*, in *www.dirittobancario.it.*, 1, 2017.

²²² L'art. 12-bis del d.m. n. 228 del 1999 prevede la possibilità per il fondo immobiliare di assumere prestiti per un ammontare fino al sessanta per cento del valore degli immobili. Per una più ampia disamina dell'argomento si rinvia a CARRIÈRE P., *Fondi comuni d'investimento tra liquidazione giudiziale e soluzioni negoziali della crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2014, pp. 617-630.

I ricavi della società di gestione sono costituiti dalle commissioni percepite per la gestione dei fondi, quindi, una situazione di mancanza di liquidità o di crisi del fondo, che non ne rende possibile corrispondere le commissioni, può determinare una crisi a catena della SGR²²³. In particolare è possibile individuare tre tipologie di crisi:

1. quella causata da rapporti giuridici instaurati dalla SGR verso terzi, anche in funzione di gestione del fondo (es. finanziamenti assunti dalla SGR per la gestione del fondo): in questo caso l'art. 57 comma 3-bis TUF prevede che la liquidazione della società comporta la cessione o la liquidazione del fondo;
2. la crisi della SGR determinata dalla condizione di difficoltà economica del fondo, incapace di corrispondere le commissioni per la gestione, che deve essere rimossa attraverso la ristrutturazione del debito di quel fondo;
3. la crisi unicamente del fondo, ove la ristrutturazione ha la finalità di evitare la liquidazione coatta amministrativa ex art. 57 comma 6-bis TUF²²⁴.

Nella prima ipotesi, legittimata ad accedere all'accordo è la SGR in quanto tale. Il piano di ristrutturazione ha ad oggetto i rapporti instaurati autonomamente dalla SGR e coinvolge i creditori della società²²⁵. Nel secondo caso invece, l'accordo è riferibile al FCI ed ai creditori di questo, ammettendo l'esclusione della SGR dall'ambito di applicazione²²⁶. Laddove la crisi investa esclusivamente il FCI, la

²²³ BONFATTI S., "Accordo di ristrutturazione" ex art. 182-bis l. fall. e fondi comuni di investimento immobiliare, in *www.dirittobancario.it.*, 22, 2015; ID, "Le situazioni di "crisi" dei Fondi Comuni di Investimento (immobiliare) e le conseguenze della scadenza del "Fondo", in *www.dirittobancario.it.*, 43, 2018. Per l'A., la correlazione tra la crisi del fondo e quella della SGR non si rinvia nel rapporto tra società per azioni e patrimonio destinato, in quanto quest'ultimo incide sul patrimonio netto della società in misura non superiore al dieci per cento (art. 2447-bis comma secondo c.c.)

²²⁴ BONFATTI S., "Accordo di ristrutturazione" ex art. 182-bis l. fall. e fondi comuni di investimento immobiliare, in *www.dirittobancario.it.*, 22, 2015.

²²⁵ Sul punto BONFATTI S., "Le situazioni di "crisi" dei Fondi Comuni di Investimento (immobiliare) e le conseguenze della scadenza del "Fondo", cit. p. 5.

²²⁶ Così Trib. Milano del 10 novembre 2016, in *Giur. comm.*, 2018, fasc.1, pp. 118-120, con nota di SANTONI A., *Crisi del fondo comune di investimento, crisi della SGR e accordo di ristrutturazione dei debiti*, in *Giur. comm.*, 2018, fasc.1, pp. 120-135. I giudici milanesi hanno ritenuto riferibile la situazione di crisi della SGR esclusivamente al dissesto del FCI. Inoltre come rileva in commento l'autore, se ammettessimo che l'accordo in esame possa essere proposto dalla società, si verificherebbero dei problemi di coordinamento, se questo fosse già stato accettato dai creditori del fondo.

proposta ed il piano devono attenersi ai rapporti instaurati in capo al fondo, e l'accordo è suscettibile di assumere anche una funzione preventiva della crisi. Così si sottrae dalla liquidazione coatta amministrativa ex art. 57 comma 6-bis TUF, sia il fondo che la SGR²²⁷.

Prima dell'intervento legislativo del 2012 che ha introdotto l'art. 57 comma 3-bis TUF, che prevede la liquidazione o la cessione del fondo in caso di apertura di una procedura liquidatoria verso la SGR, trovava applicazione²²⁸ ai FCI la disciplina dell'art. 155 l.f., per i patrimoni destinati. Il riconoscimento di un'autonomia patrimoniale in capo al FCI legittima l'instaurazione della domanda di accesso all'accordo di ristrutturazione, specie se la crisi è esclusivamente del fondo.

Contrariamente, ove sia coinvolta anche la situazione economico-finanziaria della SGR, sarà quest'ultima ad accedere all'accordo nell'interesse e "per conto" del fondo²²⁹. Viceversa, negando la possibilità al FCI di accedere all'accordo autonomamente, è la SGR che agisce per conto del fondo²³⁰.

La legittimazione ad accedere all'accordo da parte del fondo risulta conforme con il principio di autonomia patrimoniale rispetto alla SGR, previsto dall'art. 36

²²⁷ In questi termini: CARRIÈRE P., *Fondi comuni d'investimento tra liquidazione giudiziale e soluzioni negoziali della crisi d'impresa*, cit. pp. 626-627 per il quale è una volta che viene individuata una procedura concorsuale per il fondo, devono ritenersi adottabili qualsiasi strumento "anticipatorio" della crisi. Per l'A., così come BONFATTI S., "Le situazioni di "crisi" dei Fondi Comuni di Investimento (immobiliare) e le conseguenze della scadenza del "Fondo", in *www.dirittobancario.it.*, 43, 2018, è irrilevante l'attribuzione di un'autonomia personale giuridica ai FCI, dato che anche in caso di carenza di tale autonomia, «nulla parrebbe opporsi all'adozione di strumenti di gestione e superamento della crisi (piani attestati o accordi di ristrutturazione)» (spec. cit. p. 627) anche se disposti dalla SGR nell'interesse del fondo. *Contra*: SANTONI A., *Crisi del fondo comune di investimento, crisi della SGR e accordo di ristrutturazione dei debiti*, in *Giur. comm.*, 2018, fasc.1, pp. 120-135 secondo il quale, in caso di crisi del fondo senza incidenza sulla situazione finanziaria della SGR, il FCI deve accedere alla procedura di liquidazione coatta ex 57 comma 6-bis TUF.

²²⁸ Trib. Milano 29 marzo 2012, in *www.ilcaso.it*. Il Tribunale ha ritenuto applicabile la disposizione sui patrimoni destinati in forza del rinvio fatto dall'art. 57 terzo comma TUF, all'art. 80 sesto comma TUF.

²²⁹ BONFATTI S., "Accordo di ristrutturazione" ex art. 182-bis l. fall. e fondi comuni di investimento immobiliare, cit. p. 2; SANTONI A., *Crisi del fondo comune di investimento, crisi della SGR e accordo di ristrutturazione dei debiti*, cit. p. 126.

²³⁰ In tal senso: Trib. Milano 3 dicembre 2015, cit. p. 958, che ha disposto l'istanza di sospensione durante la fase delle trattative, ai sensi dell'art. 182-bis sesto comma l.f., proposta da una SGR nell'interesse di un fondo immobiliare.

comma quarto TUF, e con l'art. 57 comma 6-bis TUF che prevede una crisi del fondo indipendentemente dalla società di gestione²³¹.

L'accordo risulta applicabile sia in una situazione di pre-crisi della SGR²³², che durante una fase di crisi vera e propria. Alla luce del rinvio all'art. 80 sesto comma TUB, effettuato dall'art. 57 comma terzo TUF, gli intermediari finanziari, comprese le SGR, non possono accedere alle procedure concorsuali diverse dalla liquidazione coatta amministrativa: avendo escluso la riconducibilità dell'accordo (anche con intermediari finanziari) al di fuori del novero delle "procedure concorsuali"²³³, non trova applicazione l'art. 80 sesto comma TUB, tra le disposizioni che si applicano alla procedura di liquidazione in quanto compatibili. Pertanto può ammettersi un suo utilizzo durante una situazione di dissesto finanziario non sfociata in crisi d'impresa²³⁴.

Come rilevato da certa dottrina²³⁵, l'individuazione di una procedura *ad hoc* per il FCI, consente a questo, ove venga configurato come patrimonio destinato della SGR, di avvalersi dell'accordo di ristrutturazione, specie ove la crisi del fondo abbia determinato il dissesto della società di gestione.

²³¹ Il primo periodo dell'art. 57 comma 6-bis TUF stabilisce che: «Qualora le attività del fondo o del comparto non consentano di soddisfare le obbligazioni dello stesso e non sussistano ragionevoli prospettive che tale situazione possa essere superata, uno o più creditori o la Sgr possono chiedere la liquidazione del fondo al tribunale del luogo in cui la Sgr ha la sede legale».

²³² Sul punto v. CARRIÈRE P., *Fondi comuni d'investimento tra liquidazione giudiziale e soluzioni negoziali della crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2014, pp. 617-630. *Contra*: GRIGÒ E., *Accordi di ristrutturazione dei debiti e fondi comuni d'investimento: una possibile "diversa" lettura?*, in *Fallimento*, 2016, pp. 959-969 la quale ritiene utilizzabile l'accordo quando la crisi non è irreversibile; SANTONI A., *Crisi del fondo comune di investimento, crisi della SGR e accordo di ristrutturazione dei debiti*, cit. pp. 134-135, secondo il quale, nel caso in cui il fondo non sia in grado di corrispondere le commissioni di gestione alla società, questa ha di fronte due possibilità: cedere il fondo ed incassando il corrispettivo che consenta di scongiurare la crisi della società, oppure ristrutturare il debito del fondo, nel caso vi siano probabilità di rilancio.

²³³ V. *supra*, par. 1.5.

²³⁴ In questi termini: CARRIÈRE P., *Fondi comuni d'investimento tra liquidazione giudiziale e soluzioni negoziali della crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2014, pp. 617-630 per cui l'inapplicabilità degli strumenti negoziali come l'accordo e il piano attestato di risanamento (art. 67 terzo comma lett. d) è da considerarsi "ingiustificata e inefficiente"; SANTONI A., *Crisi del fondo comune di investimento, crisi della SGR e accordo di ristrutturazione dei debiti*, cit. p. 131. L'A. afferma che ove vi sia una mera incapienza patrimoniale la soluzione è quella della liquidazione ex art. 57 comma 6-bis TUF.

²³⁵ BONFATTIS., "Accordo di ristrutturazione" ex art. 182-bis l. fall. e fondi comuni di investimento immobiliare, in *www.dirittobancario.it.*, 22, 2015; GRIGÒ E., *Accordi di ristrutturazione dei debiti e fondi comuni d'investimento: una possibile "diversa" lettura?*, cit. p. 967; CARRIÈRE P., *Fondi comuni d'investimento tra liquidazione giudiziale e soluzioni negoziali della crisi d'impresa*, cit. p. 628.

Legittimare i fondi di investimento ad accedere agli accordi di ristrutturazione ed agli altri strumenti privatistici (come il piano attestato di risanamento) anche in funzione preventiva, consente una tutela più rapida e flessibile per soddisfare le esigenze della platea dei creditori²³⁶.

Il quadro normativo propende per un'autonomia patrimoniale del fondo, ma non per una soggettività giuridica autonoma e distinta dalla SGR. L'art. 36 comma primo TUF stabilisce che il fondo è gestito dalla SGR e questa assume gli obblighi e la responsabilità del mandatario. Pertanto deve ritenersi legittimata: a) la SGR ad accedere all'accordo nel caso in cui la crisi del fondo abbia determinato il dissesto della società; b) il fondo, se dal dissesto di questo non discende la crisi per la società di gestione.

2.3. Presupposto oggettivo: lo stato di crisi con indebitamento prevalente verso banche ed intermediari finanziari.

La disposizione dell'art. 182-*septies* l.f. non menziona come presupposto oggettivo lo "stato di crisi". La sussistenza del presente requisito è desumibile implicitamente dall'integrazione della fattispecie speciale con quella ordinaria ex art. 182-*bis* l.f., che richiama espressamente l'imprenditore in stato di crisi.

Per accedere all'accordo di ristrutturazione l'imprenditore deve presentare uno "stato di crisi" da intendersi in senso ampio, in grado di ricomprendere anche la più grave dell'insolvenza²³⁷.

²³⁶ Ivi, pp. 628-629. Come attentamente rilevato dall'autore, l'accordo - per trovare applicazione - deve riuscire ad offrire alla SGR e al fondo un regime protettivo in grado di assicurare un recupero della stabilità finanziaria e la prosecuzione dell'attività aziendale. Ai creditori deve essere assicurata la prededucibilità dei nuovi finanziamenti. La nuova-finanza, assume per l'A., un ruolo decisivo, specie nei fondi immobiliari durante un progetto di sviluppo immobiliare «in assenza del quale (la nuova-finanza) ogni prospettiva di continuità diviene velleitaria riflettendosi ciò, spesso drammaticamente sul valore degli *assets* che tipicamente oggetto della garanzia ipotecaria già detenuta dalle banche a fronte dell'esposizione in essere» (cit. p. 629, nt. 49); SANTONI A., *Crisi del fondo comune di investimento*, cit., pp. 132-133. L'accesso all'accordo troverebbe maggiore giustificazione quando la crisi del fondo ha determinato il dissesto della società di gestione, stante il carattere imprenditoriale di quest'ultima. L'A. giunge a tali conclusioni, ritenendo che l'accordo di ristrutturazione è un "mero atto di gestione" ed in quanto tale rientra nell'attività gestoria della SGR. Pertanto, può riguardare solamente le posizioni debitorie del fondo, ma deve essere proposto dalla società di gestione, in quanto unico soggetto legittimato.

²³⁷ In tal senso: PROTO C., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., 2006, p. 130 per il quale sarebbe difficilmente ipotizzabile che un imprenditore, in condizione di solidità economica,

Il concetto di “stato di crisi” non trova una espressa definizione nella legislazione fallimentare. Pertanto si presta ad interpretazioni estensive tali da ricomprendere lo sbilancio patrimoniale, inteso come un’eccedenza del passivo sull’attivo che mette a rischio il soddisfacimento dei creditori²³⁸; l’inesigibilità dei crediti scaduti oppure l’adempimento delle proprie obbligazioni con modalità “anormali” (es. vendita di beni strumentali o rami d’azienda); nonché le difficoltà non ancora emerse, ma probabili in un prossimo futuro.

L’art. 160 terzo comma l.f. (introdotto dall’art. 36 del d.l. n. 273 del 2005, convertito in l. n. 51 del 2006), in punto di presupposti oggettivi per l’accesso al concordato, amplia il concetto di crisi, stabilendo che in tale nozione rientra *anche* lo stato di insolvenza²³⁹.

proponga una domanda di accordo di ristrutturazione, esponendosi ad una pubblicità negativa verso il mercato. Inoltre risulta difficilmente applicabile anche per gli stessi creditori che devono affrontare una dilazione, o una remissione del debito, anche se il debitore è in grado di farvi fronte; VETTORI G., *Il contratto nelle crisi d’impresa*, cit., pp. 487-488. Per l’A. non è ammissibile un accordo di ristrutturazione senza crisi o insolvenza, in quanto verrebbe meno il rischio di essere sottoposto a revocatoria fallimentare; AMBROSINI S., *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., p. 165 per cui oltre all’imprenditore in stato di crisi, è legittimato a proporre l’accordo anche l’imprenditore in stato di insolvenza, in quanto *species* del più ampio *genus* di “stato di crisi”; PRESTIG., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit. p. 18, il quale ammette che anche il “pericolo di insolvenza” costituisce un requisito oggettivo legittimante l’accesso all’accordo. *Contra*: CARLI A., *Accordi di ristrutturazione dei debiti ed impresa in crisi*, in *Contr. impr.*, 2009, pp. 410-422 per il quale, la nozione di “stato di crisi” utilizzata nell’art. 160 terzo comma l.f. è differente rispetto a quella dell’art. 182-bis l.f. Nel concordato preventivo viene *expressis verbis* definito che nella nozione vi rientra anche l’insolvenza: di conseguenza al concordato si può accedere in entrambe le situazioni. Nell’accordo, il riferimento allo “stato di crisi”, in quanto non specificamente definito, è da intendersi come stato di pre-insolvenza, ovvero un disequilibrio non cronicizzato che non ha ancora portato all’insolvenza.

²³⁸ Come osservato da GUGLIELMUCCI L., *Diritto fallimentare*, cit., pp. 332-334, all’interno dello “stato di crisi” vi rientra anche la riduzione del patrimonio netto al di sotto del minimo legale, che costituisce una causa di scioglimento della società. I soci, dato che non possono essere costretti ad operare una ricapitalizzazione, proseguiranno nella conservazione del valore aziendale. In proposito v. anche AMBROSINI S., *Crisi di impresa e insolvenza fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazione problematiche*, in www.ilcaso.it, 14 gennaio 2019.

²³⁹ Sul punto v. BONFATTI S. - CENSONI P. F., *Manuale di diritto fallimentare*, cit. pp. 555-557. Considerando il medesimo presupposto soggettivo previsto sia per il concordato che per l’accordo, ai fini dell’individuazione della crisi si deve fare riferimento alle stesse conclusioni cui la dottrina è pervenuta in punto di applicazione del primo. Inoltre devono essere valutati i criteri diretti a definire il “livello minimo” di difficoltà dell’impresa. Per quanto attiene a quest’ultimo aspetto è possibile individuare due diversi “livelli minimi” di stato di crisi: lo scopo deriva dal fatto che il concordato produce effetti vincolanti anche per i creditori dissenzienti, a differenza dell’accordo ordinario, che si estende solo verso gli aderenti. Come osservato dagli autori, gli effetti verso i non-aderenti sono meno incisivi nell’accordo, e quindi è da ritenere che il “livello minimo” per l’accesso all’art. 182-bis l.f., sia inferiore rispetto a quello previsto per il concordato.

A sommo parere di chi scrive, ritenere che il livello della crisi per accedere all’accordo ordinario sia inferiore rispetto a quello previsto per il concordato - in virtù della mancata estensione degli effetti verso i non aderenti - tale schema dovrebbe applicarsi anche per la fattispecie speciale di cui all’art. 182-septies l.f., alla luce dell’estensione ai non aderenti. Il risultato sarà di avere tre diversi

Risultando pacifico, il rapporto di *genus a species* tra “stato di crisi” e insolvenza²⁴⁰, all’imprenditore che si trovi in quest’ultimo più grave stato non può precludersi l’accesso all’accordo²⁴¹. L’insolvenza consiste in una situazione economico-finanziaria più grave del mero stato di crisi, ma compresa in questa nozione²⁴².

Nel concetto vi rientrano gli inadempimenti, o altri fattori esterni, i quali dimostrano che l’imprenditore non è più in grado di adempiere regolarmente le proprie obbligazioni²⁴³, ai sensi dell’art. 5 l.f.

Una simile interpretazione risulta conforme al dettato dell’art. 57 del nuovo CCI, il quale annovera l’imprenditore “in stato di crisi o di insolvenza” come legittimato ad accedere all’accordo ordinario, ed a quello ad efficacia estesa e con banche ed

“livelli minimi” di crisi: 1) il più ampio per l’accordo ordinario; 2) il più restrittivo per il concordato; 3) un livello intermedio per l’accordo speciale.

²⁴⁰ In tal senso, già in punto di primissimo commento alla riforma del 2005 v. AMBROSINI S., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti: prime riflessioni*, in *Fallimento*, 2005, pp. 949-951 secondo il quale, l’insolvenza rappresenta la situazione più grave in cui può trovarsi l’impresa, nel più ampio contesto di stato di crisi che assume i connotati di una fattispecie “aperta”.

²⁴¹ Cfr. GABRIELLI E., *Accordi di ristrutturazione del debito e tipicità dell’operazione economica*, cit., pp. 1076-1077. Per l’A. anche la più grave situazione di insolvenza consente all’imprenditore di accedere all’accordo per due motivi: il primo perché non è previsto alcun divieto legislativo in questo senso; il secondo, in quanto si giunge a tale conclusione in virtù di un’applicazione analogica dell’art. 160 terzo comma l.f. Per evitare effetti elusivi della disciplina fallimentare, lo stato di crisi non può considerarsi presunto, ma deve essere accertato dal giudice in sede di omologa. In punto di prima applicazione v. Trib. Bari del 21 novembre 2005, in *Dir. fall.*, 2006, pp. 536-548 per cui nel concetto di crisi vi rientrano tutte quelle situazioni di difficoltà economica, anche se hanno determinato una insolvenza. Il giudice in sede di omologa provvede ad accertare la sussistenza di tale presupposto. Per quest’ultimo aspetto, di diverso avviso è FAUCEGLIA G., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella legge n. 80/2005*, in *Fallimento*, 2006, pp. 1442-1451, per il quale, l’accertamento del Tribunale sulla effettiva esistenza di uno stato di crisi, nonché della più grave insolvenza, sottrarrebbe qualsiasi efficacia alle pattuizioni raggiunte tra creditori e debitore. Per l’A., il legislatore - introducendo l’ampio concetto di “crisi” - avrebbe esteso il presupposto oggettivo alla pre-insolvenza, ed all’insolvenza non manifesta, ma non a quella riconducibile all’art. 5 l.f.

²⁴² Tale interpretazione, resa pacifica dalla espressa riconducibilità dell’insolvenza nel più ampio concetto di stato di crisi (art. 160 terzo comma l.f.), potrebbe far sorgere l’interrogativo se l’applicazione di tale concetto possa applicarsi all’accordo. In proposito, deve darsi risposta positiva secondo BONFATTI S. - CENSONI P. F., *Manuale di diritto fallimentare*, cit. p. 556. Come osservano gli autori - dato che gli obiettivi perseguibili con il concordato possono essere gli stessi dell’accordo-entrambi risultano compatibili, sia per gestire lo stato di insolvenza dell’impresa, che per realizzare un piano liquidatorio.

²⁴³ Per una recente applicazione si v. Cass. Civ., del 20 novembre 2018, n. 29913, testo integrale in *Foro it.*, ove si definisce che l’insolvenza deve essere desunta, non tanto da uno squilibrio tra attività e passività, bensì nella possibilità di continuare ad operare nel mercato, adempiendo con mezzi ordinari alle proprie obbligazioni (nel caso di specie si è confermata la statuizione del giudice di merito che aveva accertato una “impotenza economico-finanziaria” dell’impresa di operare nel mercato all’interno di un contesto di normalità). Si riporta quanto sostenuto dalla S. C.: «anche a prescindere, cioè, dal semplice risultato della somma algebrica tra poste attive e passive della situazione patrimoniale, è evidente che sempre dai dati di contabilità dell’impresa è consentito muovere per poter vagliare [...] se il debitore disponga di risorse idonee a fronteggiare in modo regolare le proprie obbligazioni».

intermediari finanziari (art. 61 CCI). Gli accordi ad efficacia estesa verso creditori non finanziari devono avere un contenuto non liquidatorio ai fini dell'estensione degli effetti anche ai non aderenti. Deve, quindi, ritenersi che l'accesso a tali accordi può verificarsi solo se l'insolvenza è reversibile²⁴⁴.

Nelle Disposizioni generali del nuovo Codice, all'art. 2 lett. a) si afferma che si intende per *crisi*, «lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle proprie obbligazioni». Il precetto si conforma all'obiettivo della delega di fornire un concetto di crisi come “probabilità di futura insolvenza” e distinguere i due stati²⁴⁵. Viceversa, si conferma all'art. art. 2 lett. b) CCI, al cui disposto la Relazione illustrativa conferisce finalità “esplicative e di sintesi”, la definizione di *insolvenza* già prevista all'art. 5 della legge fallimentare²⁴⁶.

²⁴⁴ AMBROSINI S., *Crisi di impresa e insolvenza fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale*, cit. p. 25.

²⁴⁵ Per chiarezza espositiva si riporta quanto definito all'art. 2 del Disegno di legge delega ove viene affermato che il Governo provvede «ad introdurre una definizione dello stato di crisi, intesa come probabilità di futura insolvenza, anche tenendo conto delle elaborazioni della scienza aziendalistica, mantenendo l'attuale nozione di insolvenza di cui all'articolo 5 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267». Per un'analisi critica si v. JORIO A., *La riforma della legge fallimentare tra utopia e realtà*, in Atti del Corso di perfezionamento “*il nuovo diritto fallimentare*”, Firenze, 27 febbraio - 14 marzo 2019, pp. 63-79. L'A. asserisce che una distinzione siffatta, renderebbe gravoso l'accesso degli imprenditori alle composizioni stragiudiziali della crisi previste dal Titolo II del nuovo CCI. La conseguenza è che, in presenza di un'insolvenza l'unica soluzione è accedere ad una procedura liquidatoria, al concordato o all'accordo di ristrutturazione, ma non a quelle forme di composizione assistita. Pertanto, osserva che si creerebbe un paradosso: dal giusto intervento legislativo del 2005 diretto a prevedere composizioni negoziali della crisi (*rectius* attraverso gli accordi) anche quando non sia irreversibile. Si rischia, perciò, di «creare gravi ostacoli alla concreta applicazione di meritorie innovazioni» (spec. cit. p. 70) quali sono le composizioni assistite; LO CASCIO G., *Il codice della crisi di impresa e dell'insolvenza: considerazioni a prima lettura*, in *Fallimento*, 2019, fasc. 3, pp. 263-267 per il quale anche con l'espressa definizione apportata dal nuovo CCI, permangono le incertezze sul ritenere lo “stato di crisi” come un mero rischio di insolvenza.

²⁴⁶ In merito alle definizioni adottate dal nuovo CCI si v. FABIANI M., *Il codice della crisi di impresa e dell'insolvenza tra definizioni, principi e qualche omissione*, in Atti del Corso di perfezionamento “*il nuovo diritto fallimentare*”, Firenze, 27 febbraio- 14 marzo 2019, pp. 51-62 ed in *Foro it.*, 2019, pp. 162-169, secondo il quale, se da una parte deve riconoscersi una novità positiva nell'utilizzo di definizioni - tipico dell'esperienza anglosassone - si devono fare alcune notazioni critiche circa l'impatto di tali concetti nel contesto normativo. In merito all'insolvenza, il problema è quello di valutare se la definizione apportata dal legislatore delegato sia in grado di rendere questa nozione come un «concetto giuridico determinato ed invalicabile» (spec. cit. 53). La risposta al quesito parte dalla considerazione che una definizione di carattere giuridico costituisce un insieme di più termini atti a definire le condizioni di applicazione di un altro termine. Spostando la questione verso il giuridico, la definizione agevola l'interprete ad applicare una norma sottraendola ad una pluralità di significati. Ma nel caso di specie, non può ammettersi altra finalità che quella di una «semplice utilità euristica senza alcuna pretesa di vincolo per l'interprete» (spec. cit. p. 54). Il rapporto tra i due concetti è di “genere a specie” e quindi i margini di interpretazione sono più ampi. Così la nozione

Lo stato di crisi che investe l'impresa proponente un accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari deve essere di carattere prevalentemente finanziario, dovuto da uno squilibrio tra la redditività degli investimenti apprestati dall'impresa e i finanziamenti concessi dal sistema bancario-finanziario²⁴⁷. Tuttavia, per accedere alla disciplina dell'accordo "speciale", non è sufficiente il mero stato di crisi, ma è necessario che l'impresa sia debitrice «*verso banche ed intermediari finanziari in misura non inferiore alla metà dell'indebitamento complessivo*» (art. 182-septies primo comma l.f.)²⁴⁸.

In presenza di un'esposizione inferiore, non potrà trovare applicazione la presente disciplina integratrice, ma solo quella dell'accordo "ordinario". L'accordo in esame risulta pertanto uno strumento ritagliato sulle specifiche caratteristiche, non dell'impresa debitrice, ma del creditore.

Ci si interroga ora, in che modo deve essere valutato l'indebitamento complessivo. L'esposizione debitoria complessiva, , così come per l'accordo "ordinario", deve risultare dalle scritture contabili di cui all'art. 161 l.f che l'imprenditore è tenuto a depositare insieme all'istanza di omologazione dell'accordo²⁴⁹, come richiamato dall'art. 182-bis primo comma l.f. La documentazione contabile deve presentare, in particolare, una relazione sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa ed un elenco nominativo dei creditori con l'indicazione del *quantum* e di eventuali cause di prelazione.

Per il calcolo della soglia del cinquanta per cento si tiene conto del rapporto tra l'indebitamento verso banche ed intermediari finanziari (al numeratore) e

di insolvenza deve essere interpretata ai sensi dell'art. 5 l.f. Sul punto v. anche AMBROSINI S., *Crisi di impresa e insolvenza fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale*, cit., p. 21. L'A. sottolinea che il confermato utilizzo dell'avverbio "regolarmente" attesta che le obbligazioni devono essere adempite tempestivamente, con mezzi normali, e integralmente. Inoltre evidenzia come il riferimento allo "stato di crisi e di insolvenza" come presupposto oggettivo all'accesso agli accordi rendano compatibile quest'ultimo *status* con l'obiettivo del recupero dell'equilibrio economico.

²⁴⁷ Ivi, pp. 21-22.

²⁴⁸ Per un'analisi critica della disposizione dell'art. 9 del d.l. n. 83 del 2015, in merito al riferimento alla "crisi di impresa con prevalente indebitamento verso intermediari finanziari", si v. QUATTROCCHIO L. M., *L'accordo di ristrutturazione dei debiti e la convenzione di moratoria: la disciplina*, in *www.ilcaso.it*, 18 ottobre 2015, per il quale il concetto di prevalenza risulta "infelice" dato che si presta ad un'interpretazione estensiva. Pertanto, dovrebbe essere inteso come "non inferiore alla metà". Quest'ultima interpretazione è stata accolta in sede di conversione.

²⁴⁹ NARDECCHIA G., *commento ad art. 182-bis*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Panzani L. (diretto da), vol. IV, Giappichelli Editore, Torino, 2014.

dell'indebitamento complessivo aziendale (al denominatore), sia per i debiti scaduti che per quelli non ancora scaduti²⁵⁰. Rientrano nel calcolo i crediti di qualsiasi natura, ovvero prelatizi, chirografari, e subordinati, tranne i crediti non ancora sorti (ovvero quelli che sorgeranno con l'accordo)²⁵¹.

Al denominatore, si conta inoltre, anche i debiti verso i soci²⁵². Mentre la dottrina prevalente ritiene che nel computo non vi rientrano i debiti contestati, salvo che la contestazione non appaia *ictu oculi* infondata²⁵³. I finanziamenti erogati “in

²⁵⁰ Sul punto si v. il documento CNDCEC (a cura di), “*Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria*”, cit. p. 5. Per il Consiglio, relativamente ai contratti di *leasing* finanziari pendenti alla data della domanda di omologazione, si “dovrebbe”, (l'utilizzo del condizionale rende la questione non del tutto pacifica) considerare «l'intero debito in linea capitale e il debito per interessi già maturati alla data di riferimento» (cit.); BONATO F., *L'art. 182-septies l. fall. e l'accordo di ristrutturazione “a maggioranza”*, in *Fallimento*, 2017, pp. 881-891. Inoltre come rilevato da VATTERMOLI D., *Accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria*, in *www.Giustiziacivile.com.*, 6 luglio 2015. Come acutamente rilevato dall'A., sarebbe opportuno che il legislatore specifichi che nella determinazione dell'indebitamento complessivo rientrano anche quei particolari tipi di finanziamenti cd. *syndicated loans* (ovvero “prestiti sindacati”), sulla falsariga di quanto avvenuto in Spagna. Per chiarezza espositiva, ma senza pretesa di esaustività, si segnala in questa sede, che i *syndicated loans* consistono in crediti concessi da un gruppo di banche (appunto detti “sindacati”) ad un mutuatario. Si combinano le caratteristiche tipiche del rapporto banca-cliente con quelle di un finanziamento negoziato sul mercato. La peculiarità di questi prestiti consiste nel ripartire il rischio tra una pluralità di istituti bancari e dividere il finanziamento in più *tranches* di diverso ammontare, senza sopportare gli oneri informativi a cui sono sottoposti gli istituti che emettono obbligazioni. Il contratto di finanziamento è unico e coinvolge più istituti finanziari, prevalentemente di nazionalità diversa. Per una più ampia disamina sull'argomento si v. GADANECZ B., *Il mercato dei prestiti sindacati: struttura, sviluppo e implicazioni*, in *Rassegna trimestrale BRI*, 2004, pp. 81-96.

²⁵¹ Così: ANDREONI M. M., *Accordo di ristrutturazione con intermediari e convenzione di moratoria*, in *Giur. it.*, 2017, pp. 537-545; ZORZI A., *L'accordo di ristrutturazione con banche e intermediari finanziari (art. 182-septies legge fallim.): le categorie di creditori e l'efficacia nei confronti dei non aderenti*, in *Dir. fall.*, 2017, pp. 405-434; QUATTROCCHIO L.M., *L'accordo di ristrutturazione dei debiti e la convenzione di moratoria*, in *www.quattrocchio.it*, 2018 ed in *www.ilcaso.it.*, 18 ottobre 2015. L'A. precisa che è dal silenzio normativo che si desume il computo di tutti i tipi di crediti, indipendentemente dalla natura chirografaria o privilegiata. In giurisprudenza v. Trib. Ancona del 20 marzo 2014, testo disponibile in *www.ilcaso.it.*, ove si afferma che l'ammontare dell'indebitamento si calcola sulla totalità dei crediti “indipendentemente dalla natura” chirografario o privilegiata.

²⁵² Sul punto v. Trib. Milano del 11 febbraio 2016, in *Fallimento*, 2016, pp. 591-594; ZORZI A., *L'accordo di ristrutturazione con banche e intermediari finanziari (art. 182-septies legge fallim.)*, cit. p. 413. Il procedimento da seguire per la determinazione dell'indebitamento complessivo è lo stesso per la determinazione del computo del sessanta per cento di cui all'art. 182-bis l.f., relativo al consenso degli aderenti rappresentanti l'indebitamento complessivo.

²⁵³ Sul punto v. CNDCEC (a cura di), “*Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria*”, novembre 2016, cit., pp. 4-5, per cui si dovrebbero computare le fidejussioni concesse in favore delle banche creditrici da parte dell'impresa, qualora risulti probabile che la garanzia venga escussa. Inoltre concorre a formare l'indebitamento complessivo anche il *fair value* negativo dei contratti derivati; RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzioni di moratoria*, Giuffrè, Milano, 2017, pp. 56-57, per i quali, i crediti contestati non si computano ai fini del calcolo dell'indebitamento prevalente, specie se le contestazioni siano state instaurate al solo fine di rendere più gravoso il procedimento e rallentare il raggiungimento della

funzione” della presentazione di una domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione, di cui all’art. 182-*quater* secondo comma l.f., non si computano ai fini del calcolo dell’indebitamento, a differenza di quelli di cui al primo comma della suddetta norma, che sono erogati per dare “esecuzione” all’accordo. Il motivo del mancato computo di tali crediti sta nell’evitare la propagazione degli effetti della procedura.

L’applicabilità di questo regime anche all’art. 182-*septies* l.f. per stabilire la soglia di indebitamento di cui al primo comma, determina l’impossibilità per il debitore di “sostituire”²⁵⁴ parte dell’indebitamento verso i creditori non finanziari con quello di carattere finanziario: in via esemplificativa, se il debitore presenta un’esposizione debitoria complessiva non superiore alla soglia del cinquanta per cento verso banche ed intermediari finanziari, non potrà richiamare l’applicazione della norma

soglia percentuale. Per la determinazione dell’indebitamento nell’accordo di ristrutturazione “ordinario” si v.: VERNA G., *I nuovi accordi di ristrutturazione (art. 182-bis l.f.)*, in *Dir. fall.*, 2007, pp. 942-960. Per l’A. i debiti oggetto di contestazione non si computano ai fini dell’indebitamento complessivo anche se sono stati accantonati. Le considerazioni vevole per il concordato preventivo (secondo cui i creditori, il cui credito è contestato, non possono votare se non ammessi dal giudice delegato ex art. 176 primo comma l.f.) non possono valere nel caso in esame, stante la natura negoziale dello strumento. Tuttavia, qualora la contestazione del debitore sia palesemente infondata, il credito è preso in considerazione nel calcolo complessivo: tale compito spetta però al professionista attestatore che ne dà atto nella relazione finale. Per la posizione assunta dalla giurisprudenza di merito v. Trib. Vicenza del 17 maggio 2013, testo disponibile in www.ilcaso.it. Anche se il caso in esame ha ad oggetto l’applicazione della disciplina ordinaria ex art. 182-*bis* l.f., i giudici vicentini affermano che sia nella fase cautelare di cui al sesto comma, che in quella omologatoria, non si deve provvedere all’accantonamento del credito oggetto di contestazione e sul quale è pendente un giudizio. Inoltre tale credito, se accertato, deve essere pagato integralmente al di fuori dell’accordo. Diversa è invece la questione, se i titolari di crediti contestati concorrono o meno al raggiungimento della soglia del sessanta per cento richiesto, in quanto requisito della fattispecie generale di cui all’art. 182-*bis* l.f.: sul punto v. *infra* par. 2.7.

²⁵⁴ Con il termine *sostituzione* si indica la possibilità dell’imprenditore di trasformare l’indebitamento verso creditori non finanziari, in un indebitamento di carattere finanziario al fine di beneficiare del regime di estensione forzata di cui all’art. 182-*septies* l.f. Ad esempio se l’imprenditore presentasse un’esposizione debitoria complessiva di euro 1 milione, di cui euro 400 mila di carattere bancario ed i restanti euro 600 mila verso fornitori ed altri imprenditori (considerando per semplificare la questione che non via siano un classamento tra creditori), potrebbe tentare la via della “sostituzione” dei debiti, inducendo i creditori bancari ad acquistare i crediti dei di quelli non finanziari per un certo ammontare, in via esemplificativa, di euro 200 mila, modificando la composizione soggettiva del credito, a favore dei finanziari che adesso rappresentano più della metà dell’esposizione complessiva. Come rilevato da ZORZI A., *L’accordo di ristrutturazione con banche e intermediari finanziari (art. 182-*septies* legge fallim.)*, cit., p. 414, questo sistema determina un’attività di convincimento del debitore a far contrarre tra loro i creditori. Pertanto una situazione del genere è potenzialmente portatrice di un conflitto di interesse (sul quale torneremo nel corso del presente capitolo, v. *infra*, par. 2.5.4) che non può essere risolto con un’applicazione analogica dell’art. 127 settimo comma l.f., per cui i trasferimenti di crediti avvenuti dopo la dichiarazione di fallimento non attribuiscono un diritto di voto salvo che siano ceduti a favore di banche ed intermediari finanziari.

di cui all'art. 182-*quater* secondo comma l.f., a meno che non si tratti di finanziamenti non prededucibili. In alternativa il debitore può pagare parte dei crediti vantati dai creditori non finanziari nella misura necessaria da rendere prevalente l'indebitamento verso il ceto bancario-finanziario²⁵⁵.

Nel caso in cui non risulti applicabile la disposizione di cui all'art. 182-*quinquies* quarto comma l.f., in punto di autorizzazione concessa dal tribunale al debitore a concedere pegno o ipoteca o a cedere crediti a garanzia di finanziamenti (e quindi non calcolando i crediti prededucibili), i finanziamenti di cui al primo e terzo comma della disposizione testé citata²⁵⁶ difficilmente saranno concessi al solo fine di aumentare l'esposizione debitoria verso il ceto bancario per applicare l'art. 182-*septies* l.f.²⁵⁷. Il debitore può stabilire nell'accordo un patto, sospensivamente condizionato all'omologazione, secondo cui uno o più creditori non finanziari si impegnano a cedere parte dei loro crediti alle banche in modo da raggiungere la prevalenza dell'indebitamento complessivo²⁵⁸.

Si accenna in questa sede che il debitore può condizionare l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione speciale ad un patto in base al quale alcuni creditori non finanziari si impegnano a cedere crediti a favore dei creditori bancari. Un tale

²⁵⁵ L'imprenditore che ha un'esposizione debitoria di carattere finanziario inferiore alla metà dell'indebitamento complessivo può pagare parte dei crediti vantati dai creditori non finanziari al fine di accrescere la percentuale di indebitamento finanziario: tornando all'esempio precedente (v. nt. 254), l'imprenditore adempie alle proprie obbligazioni verso i creditori non finanziari per un ammontare di euro 300 mila, riducendo così l'esposizione complessiva ad euro 700 mila, ed ampliando l'indebitamento bancario al di sopra del cinquanta per cento di quello complessivo.

²⁵⁶ L'art. 182-*quinquies* l.f. prevede che il debitore proponente una domanda di omologazione di accordo di ristrutturazione (o una tutela nella fase delle trattative dell'accordo ex art. 182-*bis* sesto comma l.f.), può chiedere al tribunale di essere autorizzato a contrarre finanziamenti prededucibili ai sensi dell'art. 111 l.f., se un professionista designato dal debitore attesta che tali finanziamenti siano "funzionali alla migliore soddisfazione dei creditori". Il professionista attestatore deve preventivamente accertare il complessivo fabbisogno finanziario dell'impresa. Il terzo comma prevede che tali finanziamenti possono essere concessi quando siano "funzionali a urgenti necessità relative all'esercizio dell'attività aziendale".

²⁵⁷ Sul punto v. Ivi, p. 415. L'A. osserva che il finanziamento richiesto al tribunale per modificare l'esposizione debitoria a favore del ceto bancario: 1) non rientra nella dizione di "urgenti necessità relative all'esercizio dell'attività aziendale", dato che tale finanziamento è solamente funzionale alla composizione dell'esposizione debitoria per applicare l'art. 182-*septies* l.f.; 2) potrebbe rientrare nella formula della "migliore soddisfazione dei creditori", laddove si interpretasse in termini estensivi, tali da ritenere che l'applicazione della disciplina dell'accordo di ristrutturazione speciale sia maggiormente idoneo rispetto a quello ordinario nel garantire la soddisfazione dei creditori.

²⁵⁸ In questo contesto si inserisce la questione, risolta positivamente da MINUTOLI G., *L'autonomia privata nella crisi d'impresa tra giustizia contrattuale e controllo di merito (o meritevolezza)*, in *Fallimento*, 2008, pp. 1047-1055, sull'esecutività di una condizione dell'accordo che si applica successivamente alla sua omologazione.

sistema risulta compatibile con un'interpretazione per cui il raggiungimento della soglia del cinquanta per cento deve risultare al momento dell'omologazione.

Questi meccanismi di composizione “soggettiva” dell'indebitamento complessivo introducono la questione del passaggio dei creditori da una categoria all'altra, sul quale torneremo a breve²⁵⁹.

Si precisa, infine, che l'art. 182-*septies* l.f. trova applicazione indipendentemente dal fatto che i crediti vantati da una banca o da un altro intermediario finanziario derivano da un'attività di carattere finanziario. Il primo comma della disposizione in esame si riferisce all'impresa «*che ha debiti verso banche*», senza specificare il tipo di operazione da cui deriva il credito. Non sembra desumersi dal dettato normativo, l'applicabilità dell'accordo a fronte di crediti di carattere non finanziario²⁶⁰.

²⁵⁹ V. *infra*, par. 2.5.4.

²⁶⁰ In tal senso: BONATO F., *L'art. 182-septies l. fall. e l'accordo di ristrutturazione “a maggioranza”*, in *Fallimento*, 2017, pp. 881-891 per il quale non vi è motivo di applicare ad una banca un trattamento diverso, giustificato solamente dal tipo di operazione non bancaria (es. un contratto di locazione di un immobile stipulato tra l'imprenditore nell'esercizio dell'attività di impresa e la banca proprietaria dell'immobile); LO CASCIO G. (diretto da), *Codice commentato del fallimento*, Ipsoa, Milano, cit., p. 2503; TRENTINI C., *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti. Le soluzioni della crisi alternative al concordato preventivo*, Ipsoa, Milano, 2016, pp. 467-505, per il quale, non si vede perché alla banca che vanti un credito verso il medesimo imprenditore, ma derivante da un'operazione diversa da quelle prettamente finanziarie, si debba applicare un regime diverso. Pertanto, la disciplina assume una connotazione soggettiva. A modesto parere dello scrivente non sono da considerare computabili nell'indebitamento complessivo i debiti di natura meramente personali del creditore come ad es. un mutuo bancario per l'acquisto di un immobile per esigenze abitative; di contro lo sarebbe se tale prestito fosse concesso per l'acquisto di un immobile destinato all'esercizio dell'attività aziendale. Il rischio di far rientrare tali debiti nel calcolo complessivo, è di aumentare la massa debitoria e scoraggiare dall'adesione quei creditori (bancari e non), i quali, mossi dall'obiettivo di superamento della crisi, non avrebbero alcun interesse a ripagare i debiti “personali” dell'imprenditore.

2.4. Lo svolgimento dei negoziati.

241. Cenni introduttivi: la problematica instaurazione del dialogo tra imprenditori e banche creditrici.

Prima di analizzare lo svolgimento dei negoziati e l'operatività del principio di *buona fede*, è necessario fare alcune premesse in merito alle difficoltà riscontrabili nel dialogo tra l'impresa debitrice e le banche creditrici.

Tali difficoltà si riscontrano nell'inerzia dell'imprenditore a comunicare tempestivamente lo stato di difficoltà economica (anche quando non si sia trasformata in vera e propria insolvenza); nella carenza delle informazioni messe a disposizione degli istituti di credito; nonché nelle possibili dilatazioni temporali dei termini di negoziazione, che possono incorrere per gli adempimenti istruttori, per la predisposizione del piano e per la deliberazione da parte delle banche creditrici²⁶¹.

Le difficoltà comunicative emergono maggiormente quando il ceto bancario è composto da una pluralità di creditori, tra i quali possono emergere interessi contrastanti²⁶² che ostano al raggiungimento di un'intesa.

²⁶¹ In proposito si v. CNDCEC, *Linee-Guida per il finanziamento alle imprese in crisi*, 2015, consultabile in www.cndcec.it, ed in www.assonime.it, pp. 25-28. Il Consiglio auspica un maggiore intervento delle associazioni di categoria nel facilitare il dialogo tra imprese in crisi e banche creditrici. Inoltre risulta necessario prevedere una regolamentazione che garantisca trasparenza e rapidità nella gestione del credito problematico ed un adeguato flusso informativo tra gli attori della negoziazione. La qualità delle informazioni garantiscono il raggiungimento di alcuni obiettivi, quali: a) la rapida valutazione del piano con possibilità di abbandonare quelli che risultano eccessivamente onerosi per entrambe le parti; b) apportare rapidamente delle modifiche o correzioni al piano; c) maggiore certezza sull'idoneità a raggiungere la ristrutturazione.

²⁶² Sul punto si v. lo studio di BAGLIONI A., COLOMBO L., ROSSI P., *Debt restructuring with multiple bank relationships*, in Banca d'Italia, *Temì di discussione (working papers)*, n. 1191, settembre 2018, consultabile in www.bancaditalia.it, ove si illustra approfonditamente le difficoltà di giungere ad una soluzione negoziata, quando l'esposizione debitoria di un'impresa è dispersa tra una pluralità di banche. Il motivo della presenza di più banche creditrici verso un'impresa è da ricercare anche nella volontà dell'imprenditore stesso di diversificare l'accesso a risorse finanziarie tra più istituti di credito, per evitare una sorta di *bank's monopoly power*, cui incorrerebbe se la totale esposizione fosse nei confronti di un solo istituto. Tuttavia, quando si inasprisce il rapporto con una banca (es. innalzamento dei tassi d'interesse, pagamento di penali, ecc.) aumentano le difficoltà di instaurare un tavolo negoziale con le altre banche. Nel caso di indebitamento verso una sola banca, questa partecipa ad operazioni di ristrutturazione solo se l'ammontare ottenibile dall'esito di queste risulta superiore a quello di liquidazione. L'assunto è rappresentato con la presente disequazione (v. p. 13): Vr (valore ottenibile dalla ristrutturazione) $- C$ (costi sostenuti dalla banca) $\geq L$ (valore ottenibile dalla liquidazione). Raggiungere un accordo di ristrutturazione diventa più difficile quando vi partecipano più di tre banche. In questa situazione aumentano i problemi relativi al coordinamento

La rapidità e tempestività del rilevamento dello stato di crisi, consentano lo svolgimento di un'adeguata fase negoziale²⁶³. Di questo ne beneficiano sia le imprese²⁶⁴, poiché il procrastinarsi delle trattative può determinare un aggravamento della situazione economico-finanziaria; sia le banche, in quanto

delle decisioni, ed i costi di transazione. Nell'ottica propositiva di un modello da adottare quando l'esposizione debitoria dell'impresa è prevalente verso una pluralità di creditori bancari si v. DE ANGELIS L., *Gli accordi di ristrutturazione e le banche*, in *Società*, vol. II, 2008, pp. 1462-1463, il quale, precedentemente all'introduzione dell'art. 182-septies l.f., osserva che risulta problematico ottenere il consenso al piano quando il numero delle banche creditrici è elevato. In particolare si rileva che non tutte le banche sono in grado di analizzare i contenuti del piano dell'impresa, specie quando le trattative si realizzano al livello periferico delle filiali e non delle strutture centrali. Inoltre vi è la lentezza nell'ottenimento di una risposta sulla proposta, ed il rischio che un gruppo di banche possano subordinare il loro assenso alla partecipazione di quei creditori maggiormente esposti. Per questo motivo l'A., propone la nomina di un soggetto da parte di ciascuna banca per la gestione dei negoziati, ovvero un *consorzio*, destinato ed appositamente costituito (preferibilmente dall'ABI) per regolare le trattative e concludere l'accordo. Tuttavia «può darsi che il raggiungimento di un accordo interbancario [...] possa raggiungersi con difficoltà - connesse ad una prevedibile ritrosia delle banche a devolvere ad un soggetto terzo, per quanto autorevole e qualificato, la gestione di pratiche di sistemazione di posizioni creditorie, talore anche di notevole importanza». (cit. p. 1464).

²⁶³ Sul punto v. RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzione di moratoria*, cit. pp. 28-29, i quali affermano che: «Il processo di ristrutturazione finanziaria proprio di un accordo di ristrutturazione prende le mosse dalla constatazione dello stato di crisi», (spec. cit. p. 29). Gli autori, si soffermano sul fatto che a tale scopo sono di "importanza fondamentale" gli strumenti di allerta, che hanno trovato specifica veste giuridica nel nuovo CCI. Sebbene i segnali più evidenti che si palesano all'esterno sono quelli dello stato di insolvenza come ad es. l'incapacità dell'imprenditore di far fronte ai debiti previdenziali ed erariali, non sono agevolmente rilevabili i segnali di una crisi antecedente all'insolvenza. Pertanto, lo stato di crisi deve essere rilevato attraverso l'utilizzo di alcuni indicatori, tra cui il cd. *Z-score*. In questa sede preme rilevare soltanto (per una più ampia disamina da parte dell'autore, v. pp. 29-31) che tale indicatore attribuisce un valore alla situazione economica dell'impresa tanto alto, quanto maggiore è la sua solidità: i valori vanno da un massimo di 3 che indica una improbabilità di fallimento, ad un minimo di circa 1,8 che esprime una probabilità elevata di fallimento. Il calcolo si fonda sui dati contabili quali: ricavi, risultato operativo, capitale netto circolante (ovvero differenza tra attività e passività correnti), utile netto, totale delle attività e passività. Mentre per le società quotate si considera il valore di capitalizzazione. Inoltre, il vantaggio di una rilevazione tempestiva della crisi per FAUCEGLIA G., *L'anticipazione della crisi d'impresa: profili di diritto comparato e prospettive future*, in *Fallimento*, 2009, pp. 14 ss., costituisce un mezzo che consente alle parti di scegliere anticipatamente quale strumento di regolazione negoziata utilizzare, limitando l'ingerenza del giudice, e scongiurare il possibile instaurarsi di una procedura concorsuale.

²⁶⁴ D'ANGELO F., *La semplificazione del dialogo fra banche e piccole imprese nelle soluzioni concordate*, in Atti del Corso di perfezionamento "il nuovo diritto fallimentare" Firenze, 27 febbraio - 14 marzo 2019. Le lungaggini delle trattative incidono negativamente sulla *qualità* e *attendibilità* del piano. Nel senso che i piani sottoposti al giudizio dei creditori, potrebbero non essere più attuali, in caso di aggravamento durante le trattative della situazione economica dell'impresa, oppure non attendibili, se la situazione su cui si fondava il piano di ristrutturazione ha avuto un deterioramento. Sul punto si v. quanto affermato dal CNDCEC, *Linee-Guida per il finanziamento alle imprese in crisi*, 2015, consultabile in www.cndcec.it, ed in www.assonime.it, p. 25: «in molti casi, proprio a causa di difetti e ritardi nei procedimenti informativi e istruttori, piani redatti con un più ristretto orizzonte temporale finiscono con il perdere attualità» (cit. p. 25).

hanno interesse a conoscere tempestivamente lo stato di decozione del debitore, per valutare le prospettive di gestione del credito²⁶⁵.

L'attitudine di una banca a partecipare ad un'operazione di ristrutturazione è influenzata anche dalla composizione complessiva della propria situazione finanziaria, dal proprio portafoglio crediti e dalle strategie interne per la gestione di NPLs²⁶⁶.

Le imprese risultano restie a palesare verso l'esterno uno stato di difficoltà economica. In particolare verso le banche ed intermediari finanziari a causa di un eventuale "blocco" dell'erogazione del credito (cd. *credit crunch*) e delle azioni esecutive esperibili dai creditori finanziari venuti a conoscenza della situazione di crisi del debitore²⁶⁷.

Anche il Codice di comportamento ABI, mira ad evitare che le banche associate, le quali siano in possesso di informazioni in merito alla proposta di un accordo di ristrutturazione, possano porre in essere comportamenti per aggredire il patrimonio del debitore, a scapito degli altri creditori²⁶⁸.

²⁶⁵ In merito alla gestione di NPLs durante la fase di ristrutturazione del debito bancario v. *supra*, Cap. I, par. 1.3.1. In questa sede si conviene con quanto affermato da STANGHELLINI L., MOKAL R., PAULUS C. G., TIRADO I., *Best Practices in European Restructuring. Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law*, Cedam, Milano, 2018, pp. 147-149, in merito alla necessità di avviare tempestivamente dei negoziati tra debitore e banca creditrice, poiché, un approccio negoziale già nelle prime fasi di emersione della crisi e prima che l'esposizione venga classificata come *non performing*, è idoneo a consentire un adeguato recupero del credito.

²⁶⁶ Ivi, pp. 133-134 ove si sottolinea che le strategie interne adottate dai singoli istituti bancari per la gestione di pacchetti di crediti deteriorati, prescinde dal fatto che quell'impresa abbia avviato una procedura di insolvenza, o raggiunga un accordo stragiudiziale per la soluzione della crisi.

²⁶⁷ In questi termini NOCERA I. L., *Analisi civilistica degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., pp. 167-168.

²⁶⁸ Il *Codice di Comportamento tra banche per affrontare processi di ristrutturazione atti a superare la crisi*, redatto dall'ABI (associazione bancaria italiana) del 20 ottobre 1999, in punto di contrasto a comportamenti opportunistici, prevede all'art. 1, che le banche aderenti non possano introdurre negli accordi di ristrutturazione divieti «circa trattative separate nonché patti di co-vendita per quanto concerne le azioni rivenienti dalla conversione dei crediti in capitale, sia previsioni per l'assunzione di determinazioni secondo principi di maggioranza qualificata, [...] che possono essere demandate ad un Comitato ristretto». La *ratio* è quella di evitare che le banche associate, le quali siano in possesso di informazioni in merito alla proposta di un accordo di ristrutturazione, possano porre in essere comportamenti per aggredire il patrimonio del debitore, a scapito degli altri creditori. In punto di primo commento al Codice di Comportamento ABI, si v. la posizione assunta da MAIMERI F., *Sistemazioni stragiudiziali delle crisi d'impresa e codice di comportamento bancario*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 2000, fasc. 3, pp. 417-440 (al quale si rimanda per una più ampia disamina sui contenuti). Ad avviso dell'A., il codice in esame rappresenta un "passo in avanti" verso l'intervento tempestivo delle banche nelle crisi d'impresa. Il rapporto di carattere consulenziale verso il sistema bancario costituisce «un *prius* logico per la diagnosi precoce dei sintomi di crisi, in modo da consentire interventi efficaci» (spec. cit. p. 420). Lo scambio di informazioni previsto dal codice deve avere ad oggetto lo stato di crisi reversibile dell'impresa. In questo modo è possibile

Si spiega, quindi, il duplice riferimento alla buona fede apportato dall'art. 182-*septies* l.f. relativamente alla partecipazione alle trattative da parte dei creditori bancari cui si chiede di estendere l'accordo, ed in punto di svolgimento della fase negoziale, che deve essere accertato dal giudice in sede di omologazione.

Si procederà adesso ad analizzare i profili essenziali della fase negoziale, *ex multis*: la comunicazione di avvio delle trattative, lo scambio di informazioni (con riferimento al ruolo rivestito dalla Centrale Rischi della Banca d'Italia) ed il ruolo assunto dalla *buona fede* durante l'intero percorso.

242. La buona fede nella fase di avvio delle trattative e nel loro svolgimento.

Si procede adesso analizzando l'aspetto dinamico della disciplina, ovvero lo svolgimento dei negoziati e le tipologie di informazioni oggetto di scambio.

L'art. 182-*septies* l.f. non stabilisce in che modo devono svolgersi le trattative. Si introducono nel dettato normativo una serie di principi che devono essere rispettati durante lo svolgimento delle attività negoziali. Tra questi vi rientra: l'informazione dell'avvio delle trattative ai creditori finanziari non aderenti ai quali si chiede di estendere l'accordo, la buona fede nello svolgimento delle trattative e la completezza ed aggiornamento «*delle informazioni sulla situazione patrimoniale economica e finanziaria debitore, nonché sull'accordo e sui suoi effetti*» (art. 182-*septies* quarto comma lett. *b*) l.f.). Questi requisiti anche se si riferiscono alle banche dissenzienti alle quali si estendono gli effetti dell'accordo, sono generalmente da ricondurre ad un corretto svolgimento delle negoziazioni, e quindi anche ai creditori aderenti²⁶⁹.

Per quanto riguarda la fase iniziale dell'*avvio delle trattative* ci si interroga in che modo deve avvenire l'informazione ai creditori finanziari, pena la mancata omologazione da parte del Tribunale. Questo accertamento è prodromico ai

instaurare tempestivamente un dialogo con le banche creditrici per il recupero del valore aziendale, che altrimenti sarebbe troppo tardi se l'impresa si trova già in uno stato di insolvenza avanzato.

²⁶⁹ Così RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzione di moratoria*, cit. p. 29-37. L'applicabilità della buona fede - sia ai creditori aderenti che dissenzienti - si desume dal combinato disposto del secondo comma dell'art. 182-*septies* l.f., ove si afferma che tutti i creditori della categoria devono essere messi in condizione di partecipare alle trattative, con il quinto comma, in relazione al fatto che le trattative siano svolte in buona fede.

successivi, relativi all'omogeneità delle posizioni giuridiche ed alla soddisfazione dei creditori in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili. Si deve ritenere che nonostante il dettato normativo, non si soffermi specificamente sulla modalità di informazione dell'avvio delle trattative, questa deve avvenire attraverso la convocazione di un incontro (ovvero un'adunanza o riunione in forma semplificata) tra il debitore, assistito da un legale, ed i suoi creditori che saranno coinvolti nella stipulazione dell'accordo, ove vengono fissate le linee guida del piano²⁷⁰. Il momento iniziale è individuabile con l'apertura di un cd. "tavolo bancario". La comunicazione di avvio delle trattative non deve limitarsi ad una mera diffusione della notizia, ma i creditori devono essere messi in condizione di partecipare *effettivamente* ed *attivamente* alla ristrutturazione del debito, attraverso la formulazione di proposte e controproposte; inoltre la comunicazione deve essere tale da rendere consapevoli le banche dell'apertura di un tavolo negoziale con facoltà di parteciparvi²⁷¹.

²⁷⁰ Così VAROTTI L., *Articolo 182-septies. Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzioni di moratoria. (Appunti veloci sulla riforma 2015 della legge fallimentare - II parte)*, in *www.ilcaso.it*, 18 agosto 2015, per il quale, solo in questo caso possono dirsi "avviate" le trattative con il ceto creditorio che costituisce un presupposto per l'estensione verso i creditori non aderenti. La formazione di una adunanza risulterebbe dalla modalità di formazione del consenso che vincola i non aderenti, ovvero a maggioranza; BOMBARDELLI A., *Commento all'art. 182-septies l.f.: Accordo di ristrutturazione dei debiti e convenzione di moratoria*, in AA.VV., AMBROSINI S. (introduzione di) *La nuova riforma del diritto concorsuale. Commento operativo al d.l. n. 83/2015 conv. in l. n. 132/2015*, Giappichelli Editore, Torino, 2015, pp. 303-318. *Contra*: TRENTINI C., *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti. Le soluzioni della crisi alternative al concordato preventivo*, cit., pp. 477-478. L'A. sostiene che nella disposizione non vi è alcun riferimento da cui si possa estrapolare che l'avvio delle trattative si realizza nel corso di una riunione o adunanza tra debitore e creditori appartenenti a ciascuna classe anche in forma semplificata. Per l'A. nulla impedisce la convocazione delle riunioni, ma le intese - specie quando il numero dei creditori è ristretto - possono realizzarsi anche per mezzo di colloqui individuali; FABIANI M., *Gli accordi di ristrutturazione nella cornice della tutela dei diritti e la rilevanza della fattispecie speciale di cui all'art. 182 septies l.fall. in chiave di collettivizzazione della crisi*, in *Fallimento*, 2016, pp. 917-929, il quale ritiene "non necessaria" la convocazione di una adunanza, dato che la volontà della maggioranza si forma al di fuori di una sede deliberativa.

²⁷¹ APPIO C.L., *Prime riflessioni in tema di accordi di ristrutturazione del debito ex art. 182-septies fra ragioni creditorie e principio consensualistico*, in *www.ilcaso.it*, 29 dicembre 2015; FAUCEGLIA G., *L'accordo di ristrutturazione dell'indebitamento bancario tra specialità negoziale e regole concorsuali*, in *Dir. fall.*, 2016, pp. 723-741, per il quale il riferimento alla buona fede nell'avvio delle trattative, riguarda tutti i creditori bancari e la manifestazione del consenso avviene in seguito alla partecipazione di questi alla negoziazione. Per questo motivo dalla "non adesione" espressa, nonché implicitamente desumibile da comportamenti concludenti, si evince una mancata partecipazione alle trattative. Su quest'ultimo punto v. anche CNDCEC (a cura di), *Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria*, cit. p. 6.

Per avviare le trattative l'imprenditore comunica per iscritto²⁷² alla/e banca/e creditrici la sussistenza di uno stato di crisi o di insolvenza, oppure una situazione di difficoltà non ancora evoluta in crisi. Da questo momento viene fornito ai creditori finanziari un'informazione sullo stato economico-finanziario dell'impresa, in grado di formare un "consenso consapevole" nella fase iniziale²⁷³. Il debitore provvede ad inviare una lettera d'intenti ai creditori ove si espongono le linee guida dell'operazione di ristrutturazione, cd. *termsheet*, o *infomemorandum*. Vengono fornite quindi delle informazioni generiche sull'esposizione debitoria, sulle prospettive di continuità aziendale, e sulle tempistiche di realizzazione del piano, ed in base a queste iniziali adempimenti istruttori vengono valutati gli strumenti negoziali cui ricorrere²⁷⁴.

²⁷² Ivi, pp. 6-7, ove si afferma che la comunicazione scritta dell'avvio, garantisce una più agevole prova. Infatti l'inizio delle trattative "è opportuno" che avvenga alternativamente: a) per mezzo PEC (posta elettronica certificata); b) via mail o fax, purché in grado di fornire la prova dell'avvenuta comunicazione; c) mediante annotazione sul verbale delle riunioni che attesta lo svolgimento dei negoziati, purché sia stato trasmesso alle banche creditrici in modo tale da garantirne la conoscibilità. Infine qualora venga nominato da parte dell'imprenditore un cd. "legale lato banche" – preposto all'attività di negoziazione verso il ceto creditorio – è necessario che venga comunicato ai creditori la sussistenza di un mandato professionale, affinché questi ne siano a conoscenza.

²⁷³ NOCERA I. L., *Analisi civilistica degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., p. 171, per il quale l'informazione deve risultare "chiara e veritiera" già nella fase iniziale delle trattative. L'auspicio dell'A. è quello di rendere obbligatori delle scadenze temporali entro le quali devono essere prodotte le informazioni necessarie, in modo da garantire una trasparente prosecuzione delle trattative. Sull'importanza dell'informazione nelle soluzioni negoziate della crisi si v. SCIUTO M., *I doveri informativi del debitore nella procedura concordataria e di ristrutturazione del debito*, in *Dir. fall.*, 2015, pp. 545-561. Come affermato dall'A., la corretta e completa informazione del debitore ai creditori rappresenta «l'essenza del procedimento concordatario [...], il bene primario che esso intende assicurare al più alto livello» (spec. cit. p. 545). L'importanza del ruolo rivestito dall'informazione si desume dal fatto che a prescindere dalla maritevolezza o meno del debitore di accedere ad una soluzione negoziata, la procedura viene meno nel caso sorga un vizio di attendibilità delle informazioni.

²⁷⁴ In proposito si v. ARATO M., *Gli accordi di salvataggio o di liquidazione dell'impresa in crisi*, in *Fallimento*, 2008, fasc. 2, pp. 1237-1244. Come osservato dall'A., la presentazione di un *termsheet*, o accordo di programma, consente di venire a conoscenza delle impressioni suscitate dal programma nei creditori. In questo modo, il debitore è agevolato nella scelta dello strumento cui ricorrere: piano attestato di risanamento (art. 67 terzo comma lett. d) l.f.) o all'accordo di ristrutturazione (art. 182-bis l.f.). Inoltre la scelta dello strumento dipende dalla natura dell'indebitamento, e dalla volontà del debitore di procedere o meno verso una liquidazione. In quest'ultimo caso si deve ricorrere all'accordo di ristrutturazione. Tuttavia qualora ai creditori finanziari sia richiesto stralci, *pacta de non petendo* o erogazione di nuova-finanza lo strumento che garantisce maggiore tutela è l'accordo di ristrutturazione. In quest'ultimo senso D'ANGELO F., *La semplificazione del dialogo fra banche e piccole imprese nelle soluzioni concordate*, in Atti del corso di perfezionamento "il nuovo diritto fallimentare" Firenze, 27 febbraio - 14 marzo 2019, pp. 474-485. Così anche CNDCEC (a cura di), "Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria", cit. p. 5.

La notizia dell'avvio delle trattative, quindi, può risultare anche circostanziata (e non necessariamente completa di tutte le informazioni che saranno raccolte nello svolgimento dei negoziati) per consentire alla banca di valutare l'opportunità di partecipare alla ristrutturazione.

Il riferimento alla buona fede, però, non deve essere interpretato come limite all'instaurazione di contatti preparatori con alcuni (e non tutti) i creditori: quindi il debitore è libero di avviare le trattative con qualsiasi creditore. In questa fase iniziale, l'espressione è da ricondurre alla figura della responsabilità precontrattuale di cui all'art. 1337 c.c.²⁷⁵.

Sebbene il legislatore preveda che si dia notizia ai creditori solo dell'avvio delle trattative e non del loro esito, è configurabile l'ipotesi in cui i creditori che si sono dichiarati contrari all'accordo, già durante l'apertura del "tavolo bancario", restano estranei al contenuto finale fino che non venga loro notificato il ricorso. È in tale contesto che opera la clausola generale della buona fede.

La clausola generale della *buona fede* appare nel dettato normativo in maniera duplice: prima in relazione al fatto che tutti i creditori della categoria, alla quale appartengono i dissenzienti cui si chiede di estendere l'accordo, siano stati messi in condizione di partecipare alle trattative. Successivamente, in merito allo svolgimento dei negoziati, oggetto di controllo da parte del Tribunale in sede di omologazione²⁷⁶. La condizione per cui i creditori siano in grado di partecipare alle trattative in buona fede, implica a monte un'adeguata informazione sull'avvio delle stesse. Come rilevato precedentemente²⁷⁷ il riferimento alla buona fede opera su un doppio livello: nel rapporto debitore-creditore ed in quello creditore-creditore, al

²⁷⁵ FAUCEGLIA G., *L'accordo di ristrutturazione dell'indebitamento bancario tra specialità negoziale e regole concorsuali*, cit., pp. 736-737. Per l'A. l'obbligo di buona fede, è da ricondurre allo svolgimento vero e proprio delle negoziazioni, nonostante il riferimento relativo all'avvio delle trattative. In tale fase iniziale, l'obbligo si applica in relazione alla predisposizione del piano o delle linee guida essenziali su cui si fonda la successiva attività negoziale: *id est* rientra nell'ambito della responsabilità pre-contrattuale. Inoltre tale orientamento risulta avallato dal fatto che la condizione di buona fede non può considerarsi soddisfatta qualora si comunichi la mera intenzione di avviare una ristrutturazione del debito finanziario, ma necessita della elaborazione delle linee essenziali del piano.

²⁷⁶ Il riferimento alla clausola generale si rinviene anche nel *Chapter XI del Bankruptcy Code* statunitense, dal quale la disciplina in esame ha preso dichiaratamente ispirazione (v. *supra*, par. 1.7). Al § 1129 si prevede che il giudice, ai fini dell'approvazione del piano, deve valutare che «*the plan has been proposed in good faith*».

²⁷⁷ V. *supra*, par. 1.4.

fine di combattere le asimmetrie informative che possono svilupparsi in sede di negoziati. Il dovere di correttezza si impone anche ai creditori, pertanto non può considerarsi un requisito “esclusivo” del debitore²⁷⁸ nell’instaurazione dei negoziati. Consiste in un requisito che investe l’intera fase delle trattative: l’avvio e lo svolgimento²⁷⁹.

L’applicabilità della clausola generale anche nel rapporto tra i creditori risulta ragionevole²⁸⁰ dato che uno di questi, qualora presenti il timore di subire forzatamente l’estensione degli effetti dell’accordo, nelle more dello svolgimento delle trattative, riduce la propria esposizione (ad es. cedendo il proprio credito ad un altro creditore finanziario).

Il dovere di buona fede qui richiesto si riferisce alla esigenza che i creditori finanziari non aderenti all’accordo abbiano ricevuto tutte le informazioni necessarie ad esprimere un giudizio “informato”, garantendo un supporto informativo adeguato alla manifestazione del consenso²⁸¹.

²⁷⁸ In tal senso APPIO C.L., *Prime riflessioni in tema di accordi di ristrutturazione del debito ex art. 182-septies fra ragioni creditorie e principio consensualistico*, in www.ilcaso.it, 29 dicembre 2015, per la quale il riferimento alla buona fede imposta dal legislatore al debitore, deve riferirsi esclusivamente ai creditori bancari e finanziari, in quanto l’effetto esdebitatorio si riferisce ad una cerchia ristretta di creditori e non a tutte le tipologie di questi. Questa conclusione risulterebbe avallata, per l’A., dalla previsione del quarto comma, per cui il termine per proporre l’opposizione da parte della banche ed intermediari finanziari a cui si chiede di estendere l’accordo, decorre dalla data della notificazione ad essi del ricorso. Il regime dell’opposizione si discosta quindi da quello ordinario di cui all’art. 182-bis quarto comma l.f., che ne prevede l’esercizio entro trenta giorni a decorrere dalla pubblicazione nel registro delle imprese. Per questo motivo la disciplina dell’accordo “speciale” è inidonea ad assicurare un diritto al concorso di tutti i creditori.

²⁷⁹ TRENTINI C., *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti. Le soluzioni della crisi alternative al concordato preventivo*, cit., p. 477.

²⁸⁰ RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzione di moratoria*, cit. pp. 37-38, osservano che in questa situazione trovano applicazione i rimedi applicabili alla disciplina contrattuale. Come rilevata dagli autori, il creditore che partecipa lo fa per soddisfare un proprio interesse (che può essere di varia natura: liquidatorio, di continuità aziendale ecc.), pertanto non è da escludere che tale interesse sia contrastante rispetto a quello di altri creditori. Una banca può tenere celato alcune posizioni creditorie verso un’altra parte «i cui flussi al servizio del debito sarebbero compromessi in caso di discontinuità del debitore» (spec. cit. p. 38).

²⁸¹ In questi termini: BOMBARDELLI A., *Commento all’art. 182-septies l.f.: Accordo di ristrutturazione dei debiti e convenzione di moratoria*, cit. p. 306, nt. 5, per il quale la prova della sussistenza della buona fede risulta più agevole per il debitore in quanto nei processi di ristrutturazione si inserisce la figura dell’*advisor* nominato dalle banche che provvede a dialogare con l’imprenditore e a fornire tutta la documentazione necessaria. In giurisprudenza, per il ruolo della buona fede nelle trattative precedenti alla stipulazione del contratto si v. Cass. Civ. Sez. III, n. 24795 del 8 ottobre 2008, in *Foro it.*, ove si afferma che l’art. 1337 non assume rilevanza esclusivamente alla fase delle trattative, ma svolge la funzione di “clausola generale”, il cui contenuto risulta difficilmente qualificabile, ma nonostante ciò, implica un *dovere* di astenersi dal compiere comportamenti maliziosi e di fornire alle parti contraenti qualsiasi informazione utile ad una manifestazione informata del consenso. Conseguentemente la violazione dell’obbligo rileva sia

In punto di primissima applicazione²⁸² dell'istituto si è affermato che per riconoscere la buona fede nelle trattative, il debitore deve comunicare l'intenzione di accedere all'accordo "speciale" (art. 182-*septies* l.f.) durante le trattative, in modo da rendere consapevoli i creditori sulle ricadute degli effetti verso i non aderenti. Dunque, si deve rifiutare la posizione di coloro²⁸³ i quali ritengono la clausola generale di buona applicabile solamente al debitore: questa tesi minoritaria fa leva sul fatto che estendendo gli effetti dell'accordo ai terzi non aderenti, l'obbligo informativo risulta caratterizzato da una completezza delle informazioni idonee a rappresentare la situazione patrimoniale, di cui solo il debitore dispone. Eventuali comportamenti "scorretti" di un creditore sono utilizzabili *a posteriori* nel corso del giudizio di opposizione promosso da un altro creditore.

L'accertamento richiesto al Tribunale in sede di omologazione, ai sensi dell'art. 182-*septies* quarto comma l.f., sposta sul piano del *reale* la sanzione relativa al mancato rispetto della clausola generale. Dato che la buona fede costituisce un presupposto per l'omologazione, la sanzione per il suo mancato accertamento consiste nel negare l'estensione degli effetti dell'accordo ai creditori finanziari non aderenti, e non un rimedio di carattere obbligatorio²⁸⁴.

in caso di rottura delle trattative (e quindi mancato raggiungimento dell'intesa) sia quando il contratto risulta stipulato valido a tutti gli effetti, poiché determina una situazione pregiudizievole per una delle parti. Nel caso di specie, la Corte aveva ritenuto sussistente la violazione della regola generale di cui agli artt. 1337-1338 c.c., in virtù della condotta di una società di *leasing* che aveva ommesso di comunicare al cliente l'impossibilità di beneficiare delle agevolazioni fiscali, la cui possibilità di ricorrervi, aveva indotto il cliente a stipulare il contratto.

²⁸² Trib. Milano del 11 febbraio 2016, testo consultabile in www.ilcaso.it. I giudici meneghini si soffermano sulla necessità di comunicare l'intenzione di procedere ex art. 182-*bis* ovvero ex art. 182-*septies* l.f. Tale conoscenza da parte dei creditori consente anche la possibilità di determinare in maniera anticipata un'eventuale strategia difensiva da far valere durante il giudizio di opposizione. Nel caso di specie la comunicazione circa gli effetti dell'omologazione dell'accordo sono avvenuti via mail, con riferimento anche ai creditori che avevano aderito all'accordo.

²⁸³ FAUCEGLIA G., *L'accordo di ristrutturazione dell'indebitamento bancario tra specialità negoziale e regole concorsuali*, cit., pp. 736-737; LAMANNA F., *La legge fallimentare dopo la miniriforma del D.L. n. 83/2015*, in *Il Civilista*, Giuffrè, Milano, 2015, pp. 67-76 per il quale la riferibilità della buona fede anche ai creditori sarebbe confortata solo sul piano letterale, ma non appare logicamente compatibile. L'A., considerando solamente la fase dell'avvio delle trattative, e non anche il suo svolgimento, ritiene che la buona fede riferibile ai creditori non può costituire un requisito per l'omologazione dell'accordo proposto dal debitore.

²⁸⁴ Così BIANCA M., *La nuova disciplina del concordato e degli accordi di regolazione della crisi: accentuazione dei profili negoziali*, cit., pp. 539-540, per il quale se da una parte l'art. 1337 c.c. opera come regola di condotta, corroborata anche dall'art. 1338 che prevede la risarcibilità del danno (causato dalla mancata comunicazione di una causa di invalidità del contratto che la parte conosceva o avrebbe dovuto conoscere), l'art. 182-*septies* l.f. sanziona il mancato rispetto di tale regola con l'improduttività degli effetti giuridici verso i terzi di un accordo stipulato dalla maggioranza. Questo perché l'omologazione è condizionata dall'accertamento della buona fede nelle trattative. Per le

La buona fede assume, pertanto, un carattere di “collateralità obbligatoria” in punto di scambio di informazioni e di obbligo di riservatezza²⁸⁵ nella divulgazione verso terzi, che consentano alle parti di individuare la regola *iuris* applicabile al caso concreto, in modo da tutelare i vari interessi all’interno del ceto creditorio.

Tale clausola non impedisce al debitore di iniziare ad instaurare delle trattative con singoli creditori o con un gruppo determinato, e successivamente rivolgersi agli altri. Non si rinviene nell’art. 182-*septies* l.f. un sorta di *par condicio* nella instaurazione delle trattative, che vincola il debitore a trattare contestualmente con tutti i creditori. Tuttavia, il debitore è onerato ad offrire a tutti la possibilità di partecipare alle trattative. Questo comporta l’impossibilità di limitarsi ad avviare i negoziati *solamente* con quei creditori che rappresentano più del settantacinque per cento del debito della categoria, e coinvolgere i restanti solo durante la fase conclusiva delle trattative²⁸⁶.

Nel caso in cui siano costituite garanzie (reali o personali) a favore dei creditori maggioritari, in una fase anticipata dei negoziati, si impone, sia al debitore che ai creditori beneficiari, l’obbligo di informare gli altri al fine del rispetto della buona fede nel corso delle trattative.

convenzioni di moratoria, invece, il punto appare più controverso, stante la non omologazione di tali accordi. L’A., tuttavia, ritiene che tale sanzione “reale” trovi applicazione anche per le convenzioni in quanto sono diretti a modificare una situazione preesistente a favore del debitore; LAMANNA F., *La legge fallimentare dopo la miniriforma del D.L. n. 83/2015*, in *Il Civilista*, Giuffrè, Milano, 2015, pp. 67-76 per il quale è inevitabile, che in caso di violazione della buona fede durante le trattative, il Tribunale rifiuti di omologare l’accordo, non essendoci spazio per un’omologazione parziale o ridotta. In questo caso viene meno una “garanzia procedimentale” a tutela dei non aderenti, senza la quale l’accordo non può sopravvivere. Questa conclusione, per l’A., risulta corroborata dal contenuto del quarto comma ove si afferma che il Tribunale procede all’omologazione previo accertamento dello svolgimento delle trattative secondo buona fede.

²⁸⁵ L’obbligo di buona fede, genera per NOCERA I. L., *Analisi civilistica*, cit., pp. 185-185 un *dovere di riservatezza* in capo a questi, nel senso di non utilizzare le informazioni ottenute durante i negoziati per compiere atti idonei a pregiudicare la conclusione dell’accordo. La divulgazione a terzi delle informazioni ottenute, osta al rispetto della buona fede in termini di lealtà e correttezza nei comportamenti, in quanto espone la controparte a dei sacrifici ingiustificati. Pertanto il creditore deve sottostare a tale obbligo anche se l’esito delle trattative non ha portato al raggiungimento di un’intesa. Come rileva l’A. il creditore può trattare le informazioni nei limiti delle finalità contrattuali, nel rispetto delle disposizioni del d.lgs. n. 196 del 2003 (Codice della *privacy*).

²⁸⁶ BIANCA M., *La nuova disciplina del concordato e degli accordi di regolazione della crisi: accentuazione dei profili negoziali*, cit., p. 541. Tuttavia una *par condicio* sussisterebbe in relazione allo scambio di informazioni, di cui all’art. 182-*septies* quarto comma lett. *b* l.f., nel senso che le informazioni devono essere divulgate a tutti i creditori in modo da conoscere anche il trattamento riservato agli altri.

Per concludere la disamina sulla buona fede è presente in dottrina²⁸⁷ chi ritiene che tale comportamento rientri nella situazione di chi per ottenere un determinato effetto giuridico (in questo caso l'estensione verso i non aderenti) deve compiere una certa azione conforme a certe regole: si inquadra la clausola nell'ambito dell'*onere*²⁸⁸. Il dibattito in esame incide sulle conseguenze effettuali dell'accordo. In base all'orientamento obbligatorio, l'accertamento negativo travolge l'intero accordo. Al contrario, adottando la tesi dell'onere di buona fede, le conseguenze in punto di mancato accertamento incidono solamente verso i creditori non aderenti a cui si chiede di estendere l'accordo: in quest'ultimo caso si configurerebbe una sorta di omologazione parziale²⁸⁹.

A sostegno del presente orientamento si fa valere il fatto che solo se il debitore garantisce il corretto esercizio ad una partecipazione informata ai creditori finanziari può ottenere l'estensione verso i creditori bancari non aderenti da parte del Tribunale. Altrimenti, qualora il giudice accerti la mancanza di buona fede nelle

²⁸⁷ APPIO C. L., *Prime riflessioni in tema di accordi di ristrutturazione del debito ex art. 182-septies fra ragioni creditorie e principio consensualistico*, cit. pp. 8-11; DE PRA A., *Le condizioni dell'accordo di ristrutturazione dei debiti con intermediari finanziari*, in *Giur. comm.*, 2016, pp. 1281-1297; BIANCA M., *La nuova disciplina del concordato e degli accordi di regolazione della crisi: accentuazione dei profili negoziali*, cit., pp. 541-542; CNDCEC, *Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria*, cit. p. 7, afferma che «è onere del debitore assicurare alle banche e agli intermediari finanziari interessati la completezza e l'aggiornamento informativo, nonché la simmetria informativa» (spec. cit. p. 7).

²⁸⁸ Per una ricostruzione storica del dibattito sul concetto di *onere*, nonché per un quadro generale sul tema, v. SCOZZAFAVA O. T., voce *Onere*, in *Enc. dir.*, Annali, XXX, 1980, ove si osserva che il termine "onere" è divenuto di uso frequente nel linguaggio comune, tant'è che ha determinato un inquadramento del concetto all'interno del lessico giuridico. L'onere rappresenta lo strumento per mezzo del quale l'ordinamento impone al singolo di tenere un certo comportamento se non vuole subire delle conseguenze a lui pregiudizievoli. Una tale posizione potrebbe apparire come equivalente a quella del dovere. L'A., tuttavia, sottolinea che a differenza del mero obbligo, la violazione dell'onere non determina un esaurimento del potere di scelta del soggetto, con conseguente intervento dell'ordinamento. È in questo contesto che si desume la fonte dell'onere che risiede nell'esercizio del potere. Individuata la fonte e le peculiarità contenutistiche, devono rigettarsi quelle tesi che consideravano l'onere come un "dovere libero. Ad esserlo è l'esercizio del potere. Per quanto attiene, invece, ai profili di sanzionabilità, l'A. rileva come la posizione assunta dall'ordinamento giuridico sia eterogenea: in alcuni casi l'unica conseguenza si esplica sul piano effettuale, in seguito alla non realizzabilità di quel determinato risultato giuridico. In altri casi si manifesta sul piano obbligatorio (es. art. 1723 c.c.). L'impossibilità di inquadrare tra le situazioni giuridiche l'inefficacia, determina conseguentemente l'impossibilità di inquadrare l'onere all'interno delle posizioni giuridiche soggettive. Ciò che viene criticato dall'autore alla dottrina precedente, è di non aver preso in considerazione quei casi in cui il mancato rispetto dell'onere è sanzionato una volta con l'inefficacia una volta con un'obbligazione risarcitoria. Questo perché di fronte a situazioni che sono sostanzialmente identiche non ha senso sanzionarle in modo diverso, né tantomeno considerare decisivo al fine del riconoscimento come situazione giuridica, il tipo di sanzione correlata all'inosservanza.

²⁸⁹ Sul punto v. *infra*, par. 2.8.

trattative, l'accordo che viene omologato risulta riconducibile alla fattispecie ordinaria di cui all'art. 182-*bis* l.f., e quindi produttivo di effetti solamente verso gli aderenti²⁹⁰.

Al riferimento legislativo della clausola *de qua*, deve attribuirsi un significato di carattere oggettivo, nel senso che debitore e singoli creditori devono comportarsi secondo principi di lealtà, onestà e correttezza in ogni fase delle trattative: dall'avvio, allo svolgimento, fino alla conclusione dell'accordo.

243. Il contenuto delle informazioni

In merito agli adempimenti informativi durante il processo di negoziazione, il debitore deve fornire ai creditori finanziari ai quali chiede di estendere l'accordo «*complete ed aggiornate informazioni sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del debitore, nonché sull'accordo e sui suoi effetti*», (art. 182-*septies* quarto comma lett. *b*) l.f).

Con riferimento all'accordo "speciale" il legislatore ha previsto degli adempimenti informativi maggiori rispetto alla disciplina ordinaria di cui all'art. 182-*bis* l.f. La previsione di specifici oneri informativi trova giustificazione nell'assicurare una partecipazione informata ai creditori e nell'estensione degli effetti dell'accordo verso i creditori non aderenti²⁹¹.

²⁹⁰ APPIO C. L., *Prime riflessioni in tema di accordi di ristrutturazione del debito ex art. 182-septies*, cit. 8-10, per la quale la riconducibilità della buona fede alla categoria dell'onere, comporta che in caso di accordo "speciale" ex art. 182-*septies* l.f., oltre al diritto ad una partecipazione informata, si aggiunge una sorta di "dissenso consapevole" dei creditori bancari. Pertanto al fine dell'estensione dell'accordo ai creditori dissenzienti, è richiesto: a) che il debitore, in buona fede, abbia preventivamente comunicato l'avvio delle trattative e messo in condizione di parteciparvi i creditori; b) l'obbligo di notificazione dell'accordo concluso ai non aderenti. Il creditore può dunque far valere il proprio dissenso entro trenta giorni dalla notifica con lo strumento dell'opposizione, che in caso di accoglimento lo libera dagli effetti estensivi. In proposito v. CNDCEC, *Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria*, cit. p. 7.

²⁹¹ Critico verso la struttura adottata dal legislatore nell'art. 182-*septies* quarto comma lett. *b*) l.f.: NOCERA I. L., *Analisi civilistica*, cit., pp. 182-185 per il quale risulta discutibile la struttura della disciplina in punto di adempimenti informativi dato che vengo posti sullo stesso piano: da una parte le informazioni circa la situazione patrimoniale economica e finanziaria dell'impresa, di cui i creditori devono venire a conoscenza durante le trattative, e dell'altra l'informativa sull'accordo e sui suoi effetti che invece sono disponibili solo in sede di conclusione dell'accordo.

L'informazione²⁹² deve essere chiara e corretta, oltre che completa e veritiera²⁹³.

Il riferimento all'aggiornamento dell'informazione, implica che il debitore deve costantemente tenere informati i creditori sulla situazione economica dell'impresa, in relazione ad eventi sopravvenuti che incidono sulla valutazione della situazione economica e della realizzabilità del piano²⁹⁴.

L'utilizzo del singolare non esclude il riferimento a due tipi di informazione: una antecedente la stipulazione dell'accordo, relativamente alla situazione "patrimoniale, economica e finanziaria"; l'altra relativa al contenuto dell'accordo una volta stipulato e la produzione dei suoi effetti estensivi verso i non aderenti.

Per quanto riguarda le informazioni sulla *situazione patrimoniale, economica e finanziaria del debitore*, queste rientrano nella tipologia prevista dall'art. 161 l.f., come richiamato dall'art. 182-*bis* l.f. Il debitore deposita il corredo documentale contenente la situazione patrimoniale economica e finanziaria dell'impresa. Inoltre quando i destinatari delle informazioni sono creditori professionali, come nel caso

²⁹² In merito al valore dell'informazione nelle soluzioni negoziate della crisi v. SCIUTO M., *I doveri informativi del debitore nella proposta concordataria e di ristrutturazione del debito*, in *Dir. fall.*, 2015, pp. 545-561. Per l'A. la completezza e la chiarezza dell'informazione costituiscono i valori della procedura negoziata. Infatti, a prescindere dalla meritevolezza o meno del debitore di accedere ad una procedura negoziata, ogni vizio che riguardi l'attendibilità dell'informazione è destinato a produrre conseguenze negative, come l'interruzione delle trattative. Nonché l'annullamento, ove la falsità dei dati venga accertata successivamente all'omologazione. Pertanto la correttezza delle informazioni durante la procedura «è valore che precede ed è quasi in grado di assorbire la convenienza della proposta» (cit. p. 546), nonché di rendere accettabile la mancata riuscita del piano se tale evento è ipotizzabile alla luce delle informazioni fornite. La questione si pone poi in relazione alla *qualità* dell'informazione nel senso che non sono ammissibili quelle condotte che si limitano a rinviare alle scritture contabili anche se oggetto di deposito.

²⁹³ Così FAUCEGLIA G., *L'accordo di ristrutturazione dell'indebitamento bancario*, cit., p. 736.

²⁹⁴ Il *Chapter XI* del *Bankruptcy Code* statunitense definisce al § 1125 il concetto di "*adequate information*" come un'informazione sufficientemente dettagliata in relazione ad una proposta ragionevolmente praticabile alla luce della natura e della storia dell'indebitamento dell'impresa e delle condizioni che risultano dai *debtor's books*. L'informazione deve essere tale da rendere ipoteticamente ragionevole una proposta di risanamento e formare un giudizio informato riguardo al piano. Si precisa in seguito, che l'informazione adeguata «*need not include such information about any other possible or proposed plan*». Per i profili comparatistici v. *supra*, Cap. I, par. 1.7. Sull'aggiornamento v. SCIUTO M., *I doveri informativi del debitore nella proposta concordataria e di ristrutturazione del debito*, cit. p. 555 per cui l'aggiornamento può tradursi anche in una modifica vera e propria del piano, quando gli eventi sopravvenuti sono tali da determinare un'alterazione delle condizioni precedentemente pattuite. Sebbene l'A. si riferisca al concordato preventivo, l'obbligo di buona fede impone al debitore di rendere personalmente edotti i creditori dell'evento sopravvenuto e non di attendere che questi ne vengano a conoscenza in un secondo momento e autonomamente.

dell'art. 182-*septies* l.f., il corredo informativo ha ad oggetto anche le cause della crisi²⁹⁵ ed i dati aziendali originari²⁹⁶.

Il nuovo CCI prevede maggiori adempimenti informativi, sia per il deposito presso il tribunale della documentazione occorrente per accedere all'accordo (art. 39 CCI), sia in relazione al contenuto del piano di cui all'art. 56 CCI: tra questi, oltre alle già annoverate cause della crisi (lett. *b*), vi sono le strategie di intervento ed i tempi necessari per raggiungere il risanamento (lett. *c*), l'identificazione dei creditori e l'ammontare dei crediti per cui si propone la rinegoziazione (lett. *d*), ritenendo ammissibile un accordo di ristrutturazione solo per una parte dell'esposizione debitoria²⁹⁷.

²⁹⁵ Il CNDCEC, *Linee-Guida per la valutazione delle aziende in crisi*, cit. pp. 7-8 individua cinque tipologie di crisi: a) crisi da sovra-capacità produttiva, risolvibile attraverso operazioni industriali; b) crisi da inefficienza tecnica ed organizzativa derivante da un non corretto utilizzo dei fattori produttivi; c) crisi da decadimento dei prodotti; d) crisi da carenze di pianificazione, derivanti da finanziamenti eccessivi rispetto alla capacità dell'impresa; e) crisi finanziaria, che rileva ai fini della presente trattazione, derivante da: «i) un impiego eccessivo dell'indebitamento finanziario rispetto ai mezzi propri; ii) dall'impropria copertura dei fabbisogni finanziari derivanti da immobilizzazioni con risorse finanziarie a breve-termine; iii) da un decadimento della qualità dei crediti commerciali; iv) da un peggioramento del *mismatching* tra tempi di incasso dei crediti e di pagamento dei debiti» (spec. cit. p. 7).

²⁹⁶ Così Ivi, p. 27. Informare i creditori finanziari sulle cause della crisi costituisce un primo approccio chiaro e trasparente alle trattative. Le informazioni devono riguardare: a) le cause della crisi, indicando se questa sia di carattere prevalentemente finanziaria o meno; b) la situazione economica di partenza, preferibilmente corredata da un parere di un professionista; c) l'idoneità dei dati su cui si basa il risanamento dell'impresa: in particolare i flussi di cassa (*cash flow*), le prospettive di continuità aziendale; STANGHELLINI L., MOKAL R., PAULUS C. G., TIRADO I., *Best Practices in European Restructuring. Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law*, cit. pp. 125-126 per cui il contenuto sommario delle linee-guida dovrebbe contenere delle informazioni dettagliate in merito ad alcuni aspetti specifici, come: la percentuale dei creditori richiesta per raggiungere l'accordo (da questo momento, a modesto parere dello scrivente è possibile venire a conoscenza delle intenzioni del debitore in merito a quale strumento ricorrere; in questo modo risulta rispettato il principio di buona fede come affermato in sede di prima applicazione dal Trib. Milano, del 11 febbraio 2016, secondo cui il debitore deve informare il creditore dell'intenzione di ricorrere all'accordo con intermediari finanziari, oppure a quello ordinario di cui all'art. 182-*bis* l.f.) ed i rischi legali connessi all'operazione.

²⁹⁷ L'art. 56 CCI prevede che il piano deve contenere anche: gli apporti di nuova finanza (lett. *e*) ed i tempi delle azioni da compiersi, che consentono di verificare la realizzazione del piano, nonché gli strumenti da adottare nel caso di scostamento tra gli obiettivi e la situazione in atto (lett. *f*). Il complesso informativo risulta ampliato anche dal contenuto dell'art. 39 CCI, in merito alla documentazione che deve essere presentata per la domanda presso il Tribunale di accesso alle "procedure regolatrici della crisi o dell'insolvenza", tra cui vi rientra l'accordo ordinario e quello ad efficacia estesa. I primi due commi della disposizione prevedono che: «Il debitore che chiede l'accesso a una delle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza deposita presso il tribunale le scritture contabili e fiscali obbligatorie, le dichiarazioni dei redditi concernenti i tre esercizi o anni precedenti ovvero l'intera esistenza dell'impresa o dell'attività economica o professionale, se questa ha avuto una minore durata, i bilanci relativi agli ultimi tre esercizi. Deve inoltre depositare, anche in formato digitale, una relazione sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria aggiornata, uno stato particolareggiato ed estimativo delle sue attività, l'elenco

Il debitore informa i creditori sullo stato analitico ed estimativo delle attività con l'indicazione dell'elenco nominativo dei creditori e dei loro eventuali diritti reali o personali sui beni del debitore; è tenuto ad esporre il contenuto del piano, in particolare se abbia carattere liquidatorio o di continuità aziendale. Deve informare il ceto creditorio in merito alla propria situazione patrimoniale, allo stato aggiornato delle proprie attività, ovvero sul cd. *current trading*, una bozza in cui sono presentati le linee guida del piano di ristrutturazione²⁹⁸, il piano di risanamento, la manovra finanziaria da attuare, un piano di tesoreria.

Questi adempimenti informativi consentono al creditore di valutare in maniera consapevole ed informata le conseguenze per il proprio credito in caso di adesione all'accordo.

L'obbligo di una completa *disclosure*, e la buona fede nell'intera fase delle trattative verso i creditori, fanno sì che questi sono tenuti a ricevere informazioni sul trattamento riservato ad ognuno di loro. Informare tutti i creditori delle proposte o del trattamento riservato agli altri può pregiudicare il buon esito della trattativa: infatti uno o più creditori possono dichiarare di non aderire all'accordo rifiutandosi di sottoscrivere delle condizioni svantaggiose per loro e non per gli altri²⁹⁹. In

nominativo dei creditori e l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione, l'elenco nominativo di coloro che vantano diritti reali e personali su cose in suo possesso e l'indicazione delle cose stesse e del titolo da cui sorge il diritto, un'idonea certificazione sui debiti fiscali, contributivi e per premi assicurativi. 2. Il debitore deve depositare una relazione riepilogativa degli atti di straordinaria amministrazione compiuti nel quinquennio anteriore».

²⁹⁸ In merito alla definizione delle linee guida si v. RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzione di moratoria*, cit. pp. 32-33. Gli autori osservano che una volta constatate le cause della crisi, il debitore deve valutare se risulta percorribile un piano diretto alla continuità aziendale. In caso negativo, già nella fase iniziale di avvio delle trattative, si deve optare per una soluzione liquidatoria. Al fine della scelta della strategia assume rilievo la determinazione del fabbisogno finanziario, poiché l'ottenimento di finanziamenti-ponte durante le trattative (ex art. 182-*quinquies* l.f.) - difficilmente conseguibili in assenza della prededucibilità - costituisce la linea di confine tra una soluzione in continuità ed una liquidatoria. Questo perché se l'impresa necessita di un consistente finanziamento per la prosecuzione dell'attività, non tutelabile in via di prededuzione, è probabile che le banche optano per una strategia liquidatoria. Si rileva, infine, che nella predisposizione delle linee-guida, è utile l'analisi dei cd. *benchmark* del settore imprenditoriale in cui è inserita l'impresa in crisi, il confronto delle *performance* sul mercato, ed i rischi di aggressione dei *competitors*. Per il CNDCEC, *Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria*, novembre 2016, consultabile in www.cndcec.it, è inoltre "opportuno" informare i creditori sulla convenienza dell'accordo in relazione alle altre soluzioni concretamente praticabili: così anche BIANCA M., *La nuova disciplina del concordato e degli accordi di regolazione della crisi: accentuazione dei profili negoziali*, cit., p. 542.

²⁹⁹ BOGGIO L., *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina*, Giuffrè, Milano, 2007, pp. 172-173, il quale afferma che nonostante il creditore percepisca la ristrutturazione del proprio debito come "il minore dei mali", può comunque subordinare la propria adesione al fatto che il sacrificio economico sia condiviso con altri creditori.

questo caso si richiederebbe al debitore un adempimento informativo eccessivamente gravoso che ostacola il raggiungimento di un'intesa³⁰⁰.

In particolare è controverso se l'imprenditore deve rendere edotti tutti i creditori delle garanzie reali o personali prestate da terzi a favore di questi. L'ampio corredo informativo relativo alle “*complete ed aggiornate informazioni*” induce ad una risposta positiva. L'esistenza di garanzie reali o personali a tutela del credito incide sulla collocazione di quel creditore all'interno di una determinata “categoria”, e quindi in punto di determinazione della posizione giuridica e dell'interesse economico omogeneo. Così l'informazione deve comprendere anche l'entità e la natura della garanzie personale o reale³⁰¹.

Pertanto la realizzazione di una *par condicio creditorum* nella fase delle trattative non determina un obbligo per il creditore di comunicare a tutti qualsiasi informazione sul trattamento riservato ad ognuno di essi, bensì di rendere edotti i

³⁰⁰ In proposito v. NOCERA I. L., *Analisi civilistica*, cit., p. 180. Osserva che nella fase iniziale della trattative si espone ai creditori le linee generali del piano: pertanto risulta oneroso per il debitore fornire ai creditori delle informazioni sul trattamento specifico dei componenti il ceto creditorio, anche perché le trattative possono svolgersi separatamente. Un onere informativo di questo tipo si porrebbe in contrasto con la *ratio* dell'istituto che è quella di favorire il raggiungimento di soluzioni negoziali. Pertanto l'obbligo di buona fede non richiede al debitore di informare il creditore in modo “puntuale ed integrale” sul trattamento e sul sacrificio imposto agli altri durante le trattative. Il rischio è quello di esporre il debitore a controproposte che rendono più difficoltoso il raggiungimento di un'intesa.

³⁰¹ In proposito si v. RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzione di moratoria*, cit. p. 39; BIANCA M., *La nuova disciplina del concordato e degli accordi di regolazione della crisi: accentuazione dei profili negoziali*, cit., p. 543, per i quali, il debitore non solo deve rendere edotti tutti gli altri creditori delle garanzie poste a vantaggio degli altri, ma tale obbligo informativo si deve imporre anche tra gli stessi creditori, stante l'applicabilità della clausola di “buona fede” verso tutti. Su quest'ultimo punto, seppure relativamente al concordato fallimentare FABIANI M., *Dalla votazione al voto nel concordato fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2011, pt. I, pp. 572-596. La violazione del parametro del comportamento seconda buona fede ex art. 1175 c.c., si realizza qualora il creditore sia a conoscenza di un fatto per cui la classe a cui appartiene difetta di omogeneità, oppure quando sia titolare di una posizione giuridica diversa da quella degli altri creditori e che necessita una suddivisione in classi. Si osserva, inoltre, che se una fase richiede il rispetto dei principi del contratto «è necessario per il funzionamento del sistema e per il bilanciamento degli interessi che sono coinvolti, che ciascuno dei protagonisti osservi regole di comportamento tipiche di quel sistema» (spec. cit. p. 578). In giurisprudenza, anche se in tema di convenzione di moratoria: Trib. Napoli del 30 novembre 2016, in *Fallimento*, 2017, vol. II, pp. 841-846 che riconosce la violazione dell'obbligo di buona fede nelle trattative in quanto il debitore non ha fornito alle banche creditrici le informazioni circa la sotto-capitalizzazione e le perdite che si producono durante il periodo di moratoria. I giudici napoletani valutano la contrarietà alla clausola generale il fatto che la società debitrice abbia omissso la natura, l'importo e la capienza delle garanzie sui beni concesse alle altre banche creditrici; elementi importanti al fine di una corretta formazione delle categorie.

creditori della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa, sia nella fase iniziale delle trattative, che durante lo svolgimento dei negoziati.

Per quanto riguarda le informazioni «*sull'accordo e sui suoi effetti*» l'art. 182-*septies* quarto comma lett. b) l.f. opera una "inversione logico-cronologica"³⁰² poiché si riferisce ad elementi conoscibili successivamente al perfezionamento dell'accordo. Una volta concluso l'accordo il debitore notifica ai creditori finanziari cui chiede di estendere gli effetti, la documentazione di cui all'art. 182-*bis* l.f. Mentre nella disciplina degli accordi di ristrutturazione "ordinari" è richiesta la pubblicazione nel Registro delle Imprese, con conseguente diritto di proporre opposizione entro trenta giorni dalla stessa, negli accordi con intermediari finanziari è richiesta la notificazione ai creditori bancari non aderenti cui si chiede l'estensione degli effetti. La previsione della notifica al posto della mera pubblicazione nel Registro, esprime la maggiore efficacia offerta da tale strumento informativo, anche alla luce del breve termine di trenta giorni per la presentazione dell'opposizione. In questo modo viene garantita una tutela maggiore ai non aderenti: avviene una conoscenza effettiva³⁰³ della situazione patrimoniale del debitore, delle informazioni sull'operazione e sugli effetti dell'accordo cui quei creditori non hanno aderito.

Gli *effetti* dell'accordo, nonostante il legislatore non fornisca precisazioni, non si riferiscono solo al debitore, bensì anche ai creditori, altrimenti se così non fosse l'informativa sulla fattibilità del piano, redatta dal professionista attestatore sarebbe contenuta e approfondita in essa. Pertanto gli effetti sono riferibili anche in capo ai creditori. L'accordo produce effetti nella sfera giuridica del debitore, ma incidono necessariamente in quella dei creditori.

In conclusione, il contenuto della lett. b) rafforza il patrimonio informativo riservato ai creditori prima del raggiungimento dell'accordo. Il riferimento agli "effetti" deve

³⁰² LAMANNA F., *La legge fallimentare dopo la miniriforma del D.L. n. 83/2015*, in *Il Civilista*, Giuffrè, Milano, 2015, pp. 70-71, per il quale è prevedibile che avvenga al momento della notificazione anche se non risulta chiaro il momento in cui deve avvenire questo tipo di comunicazione.

³⁰³ *Ibidem*.

essere tale da ricomprendere anche le comunicazioni in punto di fattibilità del piano, di cui i creditori dissenzienti potrebbero non esserne a conoscenza³⁰⁴.

2.4.4 Il ruolo della Centrale Rischi della Banca d'Italia nella gestione delle informazioni.

Le asimmetrie informative che si creano durante il percorso negoziale non investono solo il rapporto debitore-creditore, ma reciprocamente ciascun creditore. In particolare, i creditori bancari sono in grado di monitorare maggiormente la situazione economica dell'impresa attraverso un sistema informativo appositamente costituito. Non potendo soffermarci sulla disciplina della Centrale Rischi³⁰⁵, che risulterebbe fuorviante ai fini della presente trattazione, si procederà nel corso del presente paragrafo a delineare i punti essenziali delle segnalazioni, e della gestione delle informazioni.

Innanzitutto la Centrale Rischi (in seguito CR) è una banca dati che rappresenta l'insieme dei debiti delle imprese verso il sistema bancario e finanziario. È gestito dalla Banca d'Italia³⁰⁶. Partecipano a tale sistema informativo della CR, gli istituti bancari, le società finanziarie, le società veicolo per la cartolarizzazione dei crediti, e gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR).

La CR rappresenta una sorta di "archivio" relativo ai pagamenti: contiene le indicazioni sia di coloro che hanno adempiuto alle proprie obbligazioni verso il sistema bancario, sia coloro che presentano difficoltà nel restituire il capitale. La consultazione di tale archivio da parte della banca, permette di conoscere

³⁰⁴ In proposito si veda RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzione di moratoria*, cit. p. 41. Gli autori asseriscono che un'interpretazione di questo tipo, spiega il motivo per cui il legislatore ha *expressis verbis* affermato il ruolo della buona fede ad i singoli adempimenti informativi nella fase delle trattative, a differenza di quanto non espressamente definito nell'art. 182-bis l.f. In questo caso, il consenso manifestato dai creditori all'accordo, e la produzione degli effetti verso i soli aderenti, rimette alla diligenza del ceto creditorio la disamina sull'adeguatezza delle informazioni in merito all'attuabilità dell'accordo.

³⁰⁵ Per una più ampia disamina dell'istituto v. QUATTROCCHIO L. M., *La disciplina della centrale rischi*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2015, fasc. 6.

³⁰⁶ A livello di normativa primaria è regolato dal TUB (Testo Unico Bancario), mentre a livello secondario la disciplina è definita dalla delibera CICR del 29 marzo 1994, nella Circolare n. 272 del 30 luglio 2008 c.d. "Matrice dei conti" (aggiornata, da ultimo, il 28 dicembre 2017) e dalle istruzioni della Banca d'Italia contenute nella Circolare n. 139 dell'11 febbraio 1991, aggiornata al gennaio 2019.

l'ammontare dell'indebitamento complessivo di una certa impresa, la sua solvibilità e la regolarità nei pagamenti³⁰⁷. Il sistema di rilevazione è articolato in quattro sezioni e da una informativa, ove sono indicati i crediti scaduti, quelli passati a perdita, le sofferenze e la cessione verso terzi³⁰⁸. La segnalazione a sofferenza riveste un peculiare profilo di gravità, in quanto esprime l'insolvenza del debitore³⁰⁹. La Circolare n. 139 del 1991 afferma che in tale classificazione rientra «l'intera esposizione per cassa nei confronti di soggetti in stato di insolvenza,

³⁰⁷ In merito alle finalità della Centrale Rischi, la Circolare n. 139 dell'11 febbraio 1991, testo integrale consultabile in www.bancaditalia.it, alla Sezione I del Capitolo I, stabilisce che:

«Attraverso il servizio centralizzato dei rischi la Banca d'Italia fornisce agli intermediari partecipanti un'informativa utile, anche se non esaustiva, per la valutazione del merito di credito della clientela e, in generale, per l'analisi e la gestione del rischio di credito. L'obiettivo perseguito è di contribuire a migliorare la qualità degli impieghi degli intermediari partecipanti e, in ultima analisi, ad accrescere la stabilità del sistema creditizio». Sulla valutazione qualitativa della composizione del debito v. QUATTROCCHIO L. M., *La disciplina della centrale rischi*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2015, fasc. 6, al quale si rimanda per una più ampia disamina sul funzionamento della Centrale Rischi.

³⁰⁸ Sono poi previste delle specifiche categorie di censimento tra cui: a) i crediti per cassa, suddivisi in altrettante categorie come i rischi autoliquidanti, rischi a scadenza, rischi a revoca, finanziamenti a procedura concorsuale e sofferenze; b) i crediti di firma, relativi alla garanzie concesse a seguito di operazioni commerciali, e quelle concesse relativamente ad operazioni finanziarie; c) le garanzie ricevute e i derivati finanziari.

³⁰⁹ Per SANGIOVANNI V., *Segnalazioni alla Centrale dei rischi e questioni di responsabilità civile*, in *Danno e resp.*, 3, 2013, pp. 250-260, al quale si rimanda per i riferimenti giurisprudenziali, la segnalazione a sofferenza deve avvenire prima che si sia manifestata la situazione di insolvenza: in questo modo non risulta frustrata la funzione preventiva del sistema. In merito alle conseguenze da illegittima segnalazione a sofferenza v. PELLEGATTA S., *Responsabilità da illegittima segnalazione a sofferenza in Centrale Rischi: la discussa ammissibilità di un danno non patrimoniale in re ipsa*, in www.ilcaso.it, del 3 aprile 2018. Il rischio è che in tale situazione la banca può decidere di limitare l'erogazione di nuova-finanza, nonché richiedere un rientro immediato delle posizioni esposte. L'A. pone l'attenzione su uno dei profili maggiormente problematici della disciplina, ovvero la valutazione di merito effettuata da parte dell'intermediario. Osserva che, alla luce degli orientamenti giurisprudenziali, la segnalazione a "sofferenza" non deriva a seguito di un'analisi degli specifici rapporti in corso tra quell'impresa e la banca segnalante, bensì dal considerare la complessiva situazione debitoria dell'impresa, e quindi anche verso altri intermediari. Tuttavia, non si esclude la possibilità da parte dell'impresa di subire una segnalazione illegittima, ovvero quando mancano i requisiti formali e sostanziali per la segnalazione. Rientrano nei vizi del primo tipo la mancanza di preavviso alla classificazione a sofferenza, così da permettere al debitore di sanare la propria posizione: questa segnalazione rientrerebbe nell'esecuzione del contratto tra banca e cliente secondo la regola di "buona fede". Sotto il profilo sostanziale, non può legittimare la segnalazione il mero rifiuto di adempiere all'obbligazione, né tantomeno considerare il singolo rapporto bancario dando così rilevanza al singolo inadempimento. Non costituisce presupposto sostanziale una situazione di illiquidità non strutturale e la relativa difficoltà di far fronte ai propri debiti. Risulta «sufficiente una valutazione negativa della situazione patrimoniale, apprezzata come deficitaria, ovvero come grave (e non transitoria) difficoltà economica, senza alcun riferimento ai concetti di incapienza o di definitiva irrecuperabilità del credito» (spec. cit. p. 11). A parere dell'autore, l'illegittima segnalazione rileva sotto un duplice profilo di responsabilità: il primo, di carattere contrattuale, in quanto si lede l'affidamento riposto nella banca; il secondo, di carattere reputazionale e all'immagine del soggetto segnalato. Un comportamento di questo tipo è suscettibile di produrre effetti negativi a catena sull'intero sistema informativo della Centrale, poiché le segnalazioni illegittime opposte non garantiscono l'affidabilità dello strumento informativo.

anche non accertato giudizialmente, o in situazioni sostanzialmente equiparabili, indipendentemente dalle eventuali previsioni di perdita formulate dall'intermediario». L'intermediario finanziario effettua una valutazione di merito sulla situazione debitoria complessiva³¹⁰.

Tale strumento si fonda su uno scambio di informazioni. Gli istituti di credito comunicano alla Centrale le informazioni relative ai loro clienti³¹¹ (ovvero le esposizioni superiori ad euro trentamila ed i crediti classificabili come “sofferenze” di qualunque importo), e conseguentemente ricevono periodicamente i dati relativi all'esposizione debitoria di quei nominativi segnalati, nonché sulla situazione debitoria complessiva di soggetti segnalati da altri intermediari. La richiesta di informazioni alla CR può riguardare la posizione di soggetti che non sono stati segnalati dalla banca richiedente, purché la finalità della richiesta abbia ad oggetto la gestione del rischio connessa al credito.

Come precedentemente rilevato, il ruolo della Centrale è suscettibile di acquisire rilievo durante la fase delle trattative (specialmente nell'avvio, quando non si è formato un “tavolo bancario” in cui i singoli istituti si scambiano informazioni relativamente a quell'impresa), proprio per colmare quelle lacune informative tra le banche e il debitore nella fase iniziale di predisposizione del piano di ristrutturazione. Pertanto, gli istituti di credito sono in grado di conoscere la

³¹⁰ In giurisprudenza v. Trib. Milano del 29 agosto 2014, in *www.iusexplorer.it.*, che afferma: «segnalazione a sofferenza, proprio per il margine di discrezionalità attribuito all'intermediario nella valutazione rispetto ad altre segnalazioni a carattere automatico, richiede all'intermediario una attenta verifica della situazione di fatto, al fine di contemperare l'esigenza di contenimento del rischio creditizio e la tutela dell'interesse privato del soggetto segnalato».

³¹¹ Circolare n. 139 del 11 febbraio 1991 (aggiornata il 29 aprile 2011), testo integrale consultabile in *www.bancaditalia.it.*: «Gli intermediari sono tenuti a segnalare tali informazioni entro i tre giorni lavorativi successivi a quello in cui i competenti organi aziendali abbiano accertato lo stato di sofferenza del cliente o approvato la ristrutturazione del credito» (spec. cit. p. 10). Antecedentemente alla segnalazione la banca deve dare avviso all'impresa debitrice della imminente segnalazione: su questo punto v. MALAVASI M., *Il contenzioso sulla segnalazione in Centrale Rischi dei Non Performing Loans (NPL): tra tutela del mercato creditizio e protezione degli interessi dei singoli*, in *www.dirittobancario.it.*, del 28 maggio 2019. L'A. osserva che, contrariamente da come affermato da PELLEGGATTA S., *Responsabilità da illegittima segnalazione a sofferenza in Centrale Rischi*, cit., pp. 9-10, il mancato preavviso di segnalazione non è idoneo a determinare la caducazione degli effetti che derivano da una segnalazione legittima dal punto di vista sostanziale. Infatti se lo scopo del sistema informativo della Centrale è quello di rendere edotti tutti i creditori bancari della situazione finanziaria del debitore, la cancellazione della segnalazione per motivi esclusivamente procedurali, pregiudicherebbe la finalità dell'istituto, poiché si formerebbe un giudizio di solvibilità di un soggetto che adempiente non è, con un conseguente rischio per la stabilità dell'intero mercato del credito.

situazione finanziaria del debitore dal momento dell'avvio delle trattative, prescindendo da una completa comunicazione di quest'ultimo durante la fase iniziale. Il debitore, in sede di prima comunicazione alla singola banca creditrice in merito alla ristrutturazione della propria esposizione debitoria, chiede di specificare l'importo del credito. Il "tavolo bancario" non è stato ancora convocato, ma la banca destinataria della comunicazione viene a conoscenza della volontà del debitore, e attraverso la consultazione della CR, conosce delle altre esposizioni verso altri creditori finanziari. Pertanto l'informativa presso la Centrale può collocarsi in uno spazio temporale *successivo* alla comunicazione del debitore verso il singolo istituto bancario (dato che come precedentemente rilevato l'imprenditore, non è obbligato in punto di prima comunicazione ad esporre la composizione del proprio debito) ed *anteriore* all'apertura delle trattative. In questo intervallo di tempo il rischio è che le banche sfruttino l'informazione del debitore per modificare la propria esposizione (ad esempio cedendo o acquistando crediti verso altre banche).

2.5. La categorizzazione del ceto creditorio.

Il comma secondo dell'art. 182-*septies* l.f. stabilisce che «*l'accordo di ristrutturazione di cui all'art. 182-bis può individuare una o più categorie tra creditori di cui al primo comma che abbiano fra loro posizione giuridica ed interessi economici omogenei*». Precisa poi, nell'ultimo periodo che «*una banca o un intermediario finanziario può essere titolare di crediti inseriti in più di una categoria*».

La suddivisione in categorie del ceto bancario³¹² è finalizzata ad estendere gli effetti dell'accordo ai creditori non aderenti, appartenenti alla medesima categoria, purché tutti i creditori siano stati informati dell'avvio delle trattative e messi in condizione di parteciparvi.

³¹² Per evitare un'interpretazione della norma dissonante dalla volontà legislativa, la divisione deve riguardare esclusivamente il ceto bancario-finanziario. In tal senso, per un primo commento v. FERRI JR G., *Spigolature intorno al decreto legge n. 83 del 2015*, in www.Giustiziacivile.com, 15 luglio 2015.

L'accordo deve essere approvato con il consenso dei creditori, rappresentanti il settantacinque per cento dei crediti della categoria. La disposizione fa sorgere una serie di interrogativi che meritano un approfondimento:

1. il concetto di categoria è equivalente a quello di classi nel concordato preventivo?
2. il ricorso al termine "può" esprime una facoltà, un onere o un obbligo di separazione in categorie?
3. cosa si intende per posizione giuridica ed interessi economici omogenei, ed in che modo avviene la formazione delle categorie?
4. una banca può presentare la propria esposizione debitoria in più categorie?

Nel corso del presente paragrafo si procederà a dare una risposta a tali aspetti controversi della disciplina.

2.5.1. La categoria come concetto equivalente della classe concordataria.

Il primo quesito investe la questione se il concetto di categoria, utilizzato dal legislatore nell'art. 182-*septies* l.f., debba essere analizzato alla luce della disciplina concordataria. La questione trova fondamento nella divisione dei creditori in *categorie*, che induce ad uno sguardo verso le *classi* di cui agli artt. 124 e 160 l.f. del concordato fallimentare e preventivo.

La dottrina prevalente è concorde nel ritenere inquadrabile il concetto nella disciplina concordataria³¹³.

³¹³ In tal senso: NIGRO A., *Gli accordi di ristrutturazione con "intermediari finanziari" e le convenzioni di moratoria*, in *Dir. comm.*, 2016, pt. II, pp. 549-561; INZITARI B., *Gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria: deroga al principio di relatività del contratto ed effetti sui creditori estranei*, in *Dir. fall.*, 2015, pp. 524-525, ed in www.ilcaso.it, 26 ottobre 2015; LAMANNA F., *La legge fallimentare dopo la miniriforma del D.L. n. 83/2015*, in *Il Civilista*, Giuffrè, Milano, 2015; VAROTTI L., *Articolo 182-septies*. Cit. pp. 6-8; BIANCA M., *La nuova disciplina del concordato e degli accordi di regolazione della crisi: accentuazione dei profili negoziali*, in *Dir. fall.*, 2015, fasc.6, pp. 541-543, per il quale si riproporranno i medesimi dibattiti in punto di classi concordatarie; ZORZI A., *Accordo di ristrutturazione con banche e intermediari finanziari (art. 182-septies legge fallim.): le categorie di creditori e l'efficacia nei confronti dei non aderenti*, cit., pp. 419-423; QUATTROCCHIO L. M., *L'accordo di ristrutturazione dei debiti e la convenzione di moratoria: la disciplina*, cit. 9-10; BOMBARDELLI A., *Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria*, cit., pp. 312-313. Nonostante negli accordi non sia imposta una *par condicio creditorum* nella soddisfazione, il riferimento alla "posizione giuridica" di cui tenere conto per la formazione

Si conviene con chi ritiene³¹⁴ che la “categoria” rientri nella volontà del legislatore, di evitare la riconducibilità dell’accordo speciale nel novero delle procedure concorsuali se si fosse fatto riferimento al termine “classi”. In questo modo si rende legittima una categorizzazione dei creditori, alla quale non si impone un rispetto della graduazione dei crediti nella soddisfazione, cosa che invece è imposta nella disciplina concordataria.

Si individua nella categoria bancaria e finanziaria una sorta di “sotto-classe”, a seconda che i crediti siano garantiti realmente o personalmente, oppure considerando la giustificazione del rapporto creditorio (ad esempio derivante da un finanziamento, mutuo, o dall’apertura di una linea di credito). Così, risulta ragionevole l’utilizzo del termine “categoria”, anziché “classe”, poiché suggerisce una suddivisione in sotto-classi più specifica rispetto alla disciplina concordataria³¹⁵.

La riconducibilità della categoria alla disciplina delle classi concordatarie, si rinviene nelle modalità di formazione, che deve avvenire tenendo conto della omogeneità di posizione giuridica ed interessi economici³¹⁶.

delle categorie induce l’interprete a ritenere che la disciplina applicabile sia quella maturata nel concordato preventivo. *Contra*: RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzione di moratoria*, Giuffrè, Milano, 2017, pp. 59-61.

³¹⁴ VAROTTI L., *Articolo 182-septies. Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzioni di moratoria*, cit., pp. 6-7, per il quale risulta evidente che con il termine categoria si è voluto comunque riferirsi alla classe del concordato. Per il dibattito sulla natura giuridica v. *supra*, Cap. I, par. 1.5.2; LAMANNA F., *La legge fallimentare dopo la miniriforma del D.L. n. 83/2015*, cit. p. 68. Per l’A. la *ratio* consiste nell’evitare una sovrapposizione concettuale con le classi concordatarie, che avrebbe potuto condurre ad una sanzione di incostituzionalità, qualora il termine “classe” fosse stato utilizzato per descrivere l’estensione degli effetti verso i non aderenti di una categoria con una votazione semplificata e diversa da quella concordataria. *Contra*: APPIO C. L., *Prime riflessioni in tema di accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-septies fra ragioni creditorie e principio consensualistico*, cit. p. 7, per cui invece la differenza terminologica ha senso dato che il *discrimen* sta nell’applicabilità ai soli creditori finanziari.

³¹⁵ In tal senso PERRINO M., *Gli accordi di ristrutturazione con banche ed intermediari finanziari e le convenzioni di moratoria*, in *Dir. fall.*, 2016, pp. 1441-1463, secondo il quale, in questo modo si evita di incorrere in censure artificiali e pretestuose che nel concordato preventivo sarebbero sollevate adducendo una abusività nella formazione e frammentazione delle classi. La suddivisione in “sotto-classi” è giustificata nell’accordo di ristrutturazione e ingiustificata nel concordato «nella misura in cui potrebbe abusivamente asservirsi in tale contesto della regola [...] della sufficienza della approvazione a maggioranza dei crediti ammessi al voto in totale» (spec. cit. p. 1447) nonché della maggioranza delle classi ex art. 177 l.f. Mentre con la presente disposizione può avvenire l’estensione del concordato ad una classe minoritaria dissenziente, l’art. 182-septies l.f. prevede l’efficacia verso i non aderenti, solo se l’ammontare dei dissensi non supera il venticinque per cento della categoria.

³¹⁶ Così: QUATTROCCHIO L. M., *L’accordo di ristrutturazione dei debiti e la convenzione di moratoria*, cit., p. 9; NIGRO A., *Gli accordi di ristrutturazione con “intermediari finanziari” e le*

Questa assimilazione comporta l'applicazione dei principi generali e delle regole applicative previste in tema di concordato preventivo.

Le categorie si formano in base ai medesimi criteri utilizzati nel concordato preventivo, in quanto ognuna di esse raggruppa creditori finanziari che si pongono sullo stesso piano in tema di posizione giuridica ed interessi economici.

Sebbene la disciplina concordataria della suddivisione sia assimilabile agli accordi di ristrutturazione, la differenza terminologica risulta rilevante sotto un altro profilo. Nel senso, che negli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari le categorie non concorrono alla formazione della maggioranza, a differenza di quanto avviene nel concordato³¹⁷.

La funzione della divisione in categorie consiste nella estensione degli effetti ai creditori dissenzienti³¹⁸. Pertanto, si deve parlare di una applicabilità della disciplina concordataria non in tutti i suoi elementi, ma solamente in merito ai caratteri generali del classamento dei creditori.

2.5.2. Onere di formazione delle categorie.

Il secondo comma dell'art. 182-*septies* l.f. prevede che: «*l'accordo di ristrutturazione di cui all'articolo 182-bis può individuare una o più categorie tra i creditori di cui al primo comma [...]*».

convenzioni di moratoria, cit., p. 553, per il quale, si deve pervenire alla medesima conclusione nel caso in cui la suddivisione dei creditori in gruppi avvenga nell'accordo ordinario di cui all'art. 182-*bis* l.f. Tuttavia, dato che l'art. 182-*septies* l.f. prevede la divisione dei creditori finanziari in più categorie, e che un creditore può essere inserito contemporaneamente in un altro gruppo, l'A. auspica un successivo intervento del legislatore, volto a prevedere criteri più stringenti rispetto a quelli del concordato. Sull'applicabilità della categorizzazione anche all'accordo ordinario, per una diversa impostazione v. LO CASCIO G., (diretto da) *Codice commentato del fallimento*, cit. p. 2512.

³¹⁷ Cfr. INZITARI B., *Gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria*, cit., pp. 518-519 ove si sottolinea che nel concordato preventivo non è possibile derogare alla regola della *par condicio creditorum* di cui all'art. 2741 c.c. Negli accordi invece è possibile derogare all'ordine delle cause legittime di prelazione, cosa che nel concordato è vietata dal comma secondo dell'art. 160 l.f per cui «il trattamento stabilito in ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare le cause legittime di prelazione». Pertanto, è possibile che negli accordi i creditori prelatizi aderenti accettino un trattamento peggiore rispetto agli altri di rango chirografario; VAROTTI L., *Articolo 182-septies. Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzioni di moratoria*, cit. p. 6.

³¹⁸ ANDREONI M. M., *Accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzioni di moratoria*, cit., p. 539.

L'elemento che suscita non poche perplessità è costituito dall'utilizzo del verbo "potere" che invoca la sussistenza di una facoltatività nella suddivisione dei creditori in categorie.

Il dibattito in dottrina si è concentrato in merito riconducibilità della categorizzazione del ceto creditorio, all'interno della figura dell'obbligo, oppure dell'onere³¹⁹.

La questione relativa all'obbligatorietà o facoltatività della formazione delle classi si è posta in dottrina relativamente al concordato preventivo. L'orientamento ad oggi prevalente, in materia di concordato, è quello della facoltatività del classamento dei creditori³²⁰.

³¹⁹ Per una ricostruzione sul concetto di onere, v. *supra*, par. 2.4.2, SCOZZAFAVA O. T., voce *Onere*, in *Enc. dir.*, Annali, XXX, 1980.

³²⁰ LO CASCIO G., *Il concordato preventivo*, cit. pp. 213-215. Per l'A. - sulla scia dell'obbligatorietà del classamento - rimane incerto il motivo per cui il legislatore fallimentare abbia previsto due diverse forme di conclusione, sia del concordato preventivo che di quello fallimentare, a seconda che sia avvenuta o meno la classificazione. Si osserva, inoltre, che un tale sistema implica una sostituzione dell'attività di controllo nella corretta formazione che non è più rimessa ai creditori, bensì al Tribunale. La votazione che si svolge all'interno di classi omogenee, condizionata dalle altre classi eterogenee, «rende fragile in tutta la sua portata qualsiasi soluzione fondata sulla obbligatorietà delle classi» (cit. p. 215); BOZZA G., *La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo*, nota a Trib. Milano 4 dicembre 2008, in *Fallimento*, 2009, pp. 424-430 secondo il quale l'obbligatorietà risulta smentita dalle disposizione di cui agli artt. 160, 177, 182-ter l.f. per il concordato preventivo e dagli artt. 124, 128, 129 l.f. per quello fallimentare; GALLETTI D., *Classi obbligatorie? No, grazie*, in *Giur. comm.*, 2010, pp. 343 ss., (nota a Trib. Biella, del 23 aprile 2009) che, in una visione critica della tesi obbligatoria ritiene, che se da una parte l'obbligatorietà induce ad un maggiore controllo del giudice sulla discrezionalità di cui gode il debitore nell'esercizio della propria autonomia privata, dall'altra si deve fare i conti con le differenze economiche in capo ai singoli creditori, tali per cui l'esito del processo classificatorio sarà quello di una categoria per ciascun creditore; NOCERA I. L., *Abuso del diritto nella formazione delle classi nel concordato preventivo*, in *Dir. Fall.*, 2012, I, pp. 387-407, per il quale è pacifica la facoltà di cui gode il debitore nella formazione delle classi concordatarie: questa conclusione deriva proprio dal dato testuale di cui all'art. 160 l.f. che parla di "potere" nella formazione, piuttosto che di doverosità. Da un altro dato testuale, quello degli artt. 177 e 182-ter l.f., in materia di calcolo delle maggioranze, si deve desumere *a contrario* la facoltatività, in quanto la presenza o meno delle classi non osta all'omologazione del concordato. Per la non decisività del dato testuale v. NARDECCHIA G. B., *Le classi e la tutela dei creditori nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, fasc.1, 2011, pp. 80-98 per il quale non si può fondare la tesi della facoltatività sul mero dato dispositivo, ma la questione deve essere risolta attraverso un'interpretazione sistematica dell'istituto che tenga conto delle proprie finalità. Il problema deve essere analizzato non nell'ottica alternativista tra obbligo o facoltà, ma nel modo in cui si esplica quest'ultima. In particolare se deve essere considerata come assoluta libertà del debitore, e quindi priva di controlli; oppure se ci sono dei casi in cui il classamento è obbligatorio. L'A. propende per questa seconda posizione. *Contra*: FABIANI M., *Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obbligatorietà delle classi nei concordati*, in *Fallimento*, 2009, pp. 440 ss., secondo cui l'obbligatorietà risulta dal dato esegetico per cui le classi possono essere formate attribuendo a ciascuno di esse il medesimo trattamento, anche se è logicamente intuibile che il debitore attribuisca a ciascuna classe un trattamento diverso. Per un auspicio verso la soluzione obbligatoria v. STANGHELLINI L., *Creditori "forti" e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, cit., p. 386, per il quale, la previsione dell'obbligatorietà della formazione

La posizione ha trovato conferma, prima nell'intervento della Corte Costituzionale³²¹ affermando che è rimesso alla facoltà del debitore, decidere se procedere a suddividere i creditori in classi, avallando così la tesi della facoltatività; poi dalla Corte di Cassazione³²² secondo la quale se il legislatore avesse voluto configurare il classamento dei creditori in termini di obbligatorietà, allora avrebbe definito i criteri per una deroga alla classica distinzione tra chirografari e privilegiati.

Tralasciando l'ambito concordatario, il dibattito si è riproposto in tema di accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari, stante l'affermata equiparabilità della disciplina categoriale a quella delle classi concordatarie³²³.

Gli argomenti posti a fondamento della obbligatorietà della divisione in categorie negli accordi cd. speciali, fanno leva: a) sul contenuto della Raccomandazione della Commissione Europea del 12 marzo 2014 che invita gli stati membri ad adottare strumenti negoziali di soluzione della crisi anche per "determinati tipi o classi di creditori"³²⁴; b) sul giudizio del Tribunale in sede di omologazione dell'accordo,

delle classi risolverebbe i problemi relativi alla capacità dei creditori "forti" di essere arbitri della proposta concordataria. Rendere obbligatorio il classamento, anche quando i creditori hanno la stessa posizione giuridica, ma interesse economico differente, «avrebbe l'effetto di subordinare l'approvazione delle proposte di concordato al consenso della maggioranza dei creditori di ciascuna delle classi» (spec. cit. p. 386).

³²¹ C. Cost. del 12 marzo 2010 n. 98, in *Giur. comm.*, 2011, vol. II, pp. 78 ss., ed in *www.giurcost.org*. L'oggetto del contendere riguarda la presunta violazione del principio di uguaglianza ex art. 3 Cost., da parte degli artt. 160 primo comma lett. c) e 163 terzo comma l.f. sulla divisione dei creditori in classi, sollevata dal Tribunale di Biella con ordinanza del 27 aprile 2009, testo disponibile in *Giur. comm.*, 2010, vol. II, pp. 332 ss. Ad avviso dei giudici piemontesi, le norme in esame sarebbero incostituzionali nella parte in cui non stabiliscono che il tribunale prima dell'apertura della procedura, valuti non solo la correttezza della formazione, ma anche la non mancata classificazione dei creditori, postulando così un obbligo costitutivo. La questione è stata giudicata come manifestamente inammissibile proprio perché, come ha ammesso lo stesso Tribunale rimettente, è possibile darne un'interpretazione costituzionalmente orientata per cui il tribunale può sindacare la scelta del non classamento, senza però prevedere un obbligo *a priori*.

³²² Cass. Civ. del 11 febbraio 2011, n. 3274, testo disponibile in *Foro it*, ed in *www.ilcaso.it*. La pronuncia, anche se l'oggetto del contendere riguarda una controversia in tema di concordato fallimentare, giunge a conclusioni valide per il concordato preventivo. Così la S. C: «se il legislatore ha previsto la suddivisione dei creditori in classi come ipotesi meramente alternativa a quella della sola classica suddivisione degli stessi secondo il rango, privilegiato o chirografario, del credito (laddove il diverso trattamento è oggettivamente conseguente alla composizione della massa attiva e non dipende da una scelta) senza dettare criteri che comportino necessariamente la scelta di un'opzione o dell'altra significa che la stessa è meramente discrezionale» (cit.).

³²³ In proposito v. *supra*, par. 2.5.1.

³²⁴ RANALLI R., *Speciale decreto "contendibilità e soluzioni finanziarie" n. 83/2015*, cit., pp. 2-3. L'A., nonostante propenda verso l'obbligatorietà, ritiene che un tale sistema nuoce alla *ratio* acceleratoria della disposizione. Infatti se si ammette l'obbligo di formazione delle classi, vi è il rischio che una banca, poco esposta verso l'impresa, che si è opposta all'accordo in fase di

che è chiamato a valutare che i creditori a cui si chiede di estendere gli effetti “abbiano posizione giuridica ed interesse economici omogenei, rispetto a quelli delle banche e degli intermediari finanziari aderenti” (art. 182-*septies* quarto comma lett. a)³²⁵; c) sul fatto che la formazione della categorie sia necessaria al fine di non violare il principio di uguaglianza, poiché in presenza di posizioni giuridiche diverse corrispondono trattamenti diversi³²⁶.

Sebbene l’orientamento maggioritario propenda per una valutazione in termini di obbligatorietà della divisione in categorie, ai fini del presente lavoro si ritiene che la fattispecie debba essere ricondotta nell’alveo dell’*onerosità*³²⁷, prevista dalla legge per derogare al principio di relatività del contratto.

negoziante, venga introdotta obbligatoriamente (se si interpreta in questo modo) in una classe il cui trattamento risulta penalizzante: in questo modo si incentiva l’opposizione da parte della banca, che può condurre ad una dilatazione temporale del *closing*. *Contra*: LO CASCIO G. (diretto da), *Codice commentato del fallimento*, cit. p. 2513 per il quale “è evidente” che la disposizione induce ad una facoltatività, che non a prefigurare l’obbligatorietà delle classi; FAUCEGLIA G., *L’accordo di ristrutturazione dell’indebitamento bancario*, cit., p. 732 per cui si deve distinguere dalla facoltà di divisione in classi nel concordato preventivo: in questo la classificazione è rimessa alla libera predisposizione del piano da parte del debitore, mentre nell’accordo speciale le categorie rilevano come dato obbligatorio ed indefettibile. Per un’interpretazione orientata alla *voluntas legis*, si rimanda a BOMBARDELLI A., *Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria*, cit., p. 314, per il quale la divisione dei creditori rientra nella obbligatorietà. Tale obbligo, per l’autore, sarebbe espressione della volontà di facilitare il raggiungimento della soglia del 75% in ciascuna categoria. Tuttavia, questa maggioranza è conoscibile solo al termine delle trattative, essendo impossibile che il debitore conosca la posizione dei creditori contestualmente alla proposta del piano; tutt’al più, come acutamente osservato, in questa fase potrà conoscere una prima impressione. Per le precisazioni in tema di presentazione del piano v. *supra*, par. 2.4.2.

³²⁵ QUATTROCCHIO L. M., *L’accordo di ristrutturazione dei debiti e la convenzione di moratoria: la disciplina*, cit., p. 9, il quale ammette che l’utilizzo del verbo potere deve essere interpretato in termini di facoltatività. Ritiene in seguito, che laddove vi siano banche ed intermediari finanziari riconducibili ad un’unica classe, è obbligatorio provvedere alla formazione. Per una diversa interpretazione del termine “può” v. LAMANNA F., *La legge fallimentare dopo la miniriforma del D.L. n. 83/2015*, cit. p. 69, per il quale la facoltà è da ricondurre alla scelta di proseguire secondo l’accordo di ristrutturazione ordinario o speciale, e quindi al momento genetico della formazione della volontà del debitore. Una volta optato per l’accordo in esame la formazione delle categorie deve essere obbligatoria.

³²⁶ INZITARI B., *Gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria*, cit. p. 8.

³²⁷ In tal senso: DE PRA A., *Le condizioni dell’accordo di ristrutturazione dei debiti con intermediari finanziari*, cit. pp. 1289-1290; NOCERA I. L., *Analisi civilistica*, cit. pp. 293-296 secondo cui la qualificazione in termini di onere è “ineludibile” se si vuole realizzare l’effetto estensivo verso i non aderenti. In questo modo si vede come vi sia correlazione con il concetto (v. *supra*, par. 2.4.2), proposto da SCOZZAFAVA O. T., voce *Onere*, in *Enc. dir.*, cit., come lo strumento per mezzo del quale l’ordinamento impone al singolo di tenere un certo comportamento se non vuole subire delle conseguenze a lui pregiudizievoli. L’onere ricorre tutte le volte in cui un soggetto, per ottenere un determinato effetto giuridico, è tenuto a compiere una condotta secondo specifiche regole giuridiche. In questa sede, il comportamento che tiene il debitore consiste nel procedere alla suddivisione in categorie, mentre le conseguenze pregiudizievoli si ravvisano nella impossibilità di raggiungere un accordo che vincoli anche i creditori che vantano un credito di modesta entità, la cui *ratio* è definita

La categorizzazione dei creditori costituisce un onere, in quanto il debitore, se intende estendere gli effetti dell'accordo anche ai non aderenti, e quindi incidere sulla posizione giuridica che questi rivestono nei rapporti con l'imprenditore, sarà onerato a procedere alla suddivisione. Altrimenti, l'accordo sarà comunque omologato, ma non ai sensi dell'art. 182-*septies* l.f., bensì come accordo ordinario, in cui ai creditori dissenzienti non può essere ammesso altro trattamento che non la soddisfazione integrale della propria pretesa.

La suddivisione dei creditori in categorie incide sulle modalità e sul procedimento attraverso cui il debitore richiede la propagazione degli effetti ai non aderenti. Pertanto, l'imprenditore provvede alla suddivisione laddove si rendesse conto della convenienza di estendere l'accordo ai dissenzienti di quella categoria all'interno del quale è stato raggiunto il settantacinque per cento delle adesioni. Le categorie sono uno strumento introdotto a vantaggio del debitore, e rientrano, quindi, nella sua disponibilità³²⁸.

Non è da considerarsi decisiva per l'obbligatorietà della suddivisione, la previsione per cui il debitore può formare *una o più categorie*, poiché se si ammettesse la possibilità di formarne anche una sola, è plausibile che se ne possa fare a meno³²⁹. Se il debitore intende estendere gli effetti dell'accordo anche ai non aderenti, è necessario procedere alla formazione della categoria all'interno della quale inserire i creditori che subiscono l'effetto coercitivo.

Non è necessario invece, ricomprendere nelle categorie anche quei creditori per il quali il debitore non ha interesse ad estendere l'accordo³³⁰.

nella Relazione Illustrativa al d.l. n. 83 del 2015. Nello stesso senso LO CASCIO G. (diretto da), *Codice commentato del fallimento*, cit. p. 2514, che nonostante parli di facoltà, ritiene che lo strumento della divisione consente al debitore risolvere la crisi ad un costo inferiore, rispetto a quello che sarebbe costretto a sopportare se tale operazione non fosse possibile. La configurabilità di un obbligo si pone in contrasto con lo scopo della norma che è quello di agevolare gli accordi che può anche non passare dalla formazione delle categorie; inoltre si porrebbe in contrasto con il dato letterale della norma.

³²⁸ DE PRA A., *Le condizioni dell'accordo di ristrutturazione dei debiti con intermediari finanziari*, cit. p. 1290.

³²⁹ In proposito: ANDREONI M. M., *Accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzioni di moratoria*, cit., p. 540; LO CASCIO G. (diretto da), *Codice commentato del fallimento*, cit. p. 2514; *Contra*: QUATTROCCHIO L. M., *L'accordo di ristrutturazione dei debiti e la convenzione di moratoria: la disciplina*, cit., p. 9; FAUCEGLIA G., *L'accordo di ristrutturazione dell'indebitamento bancario tra specialità negoziale e regole concorsuali*, cit. p. 732, per il quale, l'utilizzo del plurale esclude che si possa formare una sola categoria.

³³⁰ In tale senso: ANDREONI M. M., *Accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzioni di moratoria*, cit., p. 540.

2.5.3. Omogeneità di posizioni giuridiche e di interessi economici. Il rischio di un “classamento” preconstituito.

La formazione delle categorie da parte del debitore deve avvenire tenendo conto della omogeneità di posizioni giuridiche e di interessi economici in capo alle singole banche. Questo costituisce un presupposto ai fini dell'applicazione della norma in esame su cui si sofferma anche il Tribunale in sede di giudizio di omologazione.

La divisione in categorie è prevista esclusivamente in riferimento ai creditori finanziari. Il ceto bancario è suscettibile di costituire una categoria a sé, ma non che tutte le banche siano inserite in un unico gruppo³³¹. La divisione in ulteriori categorie delle banche porta alla formazione di più *sub-categorie*³³². In questo modo, all'interno dell'ampia categoria finanziaria dei creditori, si distinguono le banche che hanno una prelazione sul loro credito, quelle che sono assistite da garanzie di terzi, o quelle assistite da garanzie reali o personali.

La norma non chiarisce in che cosa debba intendersi per “*posizione giuridica ed interessi economici omogenei*”; le categorie si formano sulla base degli stessi criteri valevoli per la disciplina concordataria, nonostante non sia previsto l'obbligo nella graduazione dei crediti negli accordi di ristrutturazione.

³³¹ MARELLI F., *Con il nuovo art. 182-septies l.fall. arriva il cram down negli accordi di ristrutturazione dei debiti, ma solo per le banche*, in www.diritto24.ilsole24ore.com, 17 luglio 2015; TRENTINI C. *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit. p. 482-483. Per l'A., la costruzione di un'unica categoria bancaria non ha senso dato che lo scopo della suddivisione è quello di prevedere trattamenti differenziati per ciascuna di esse. Sul punto afferma: «a che fine costituire un'unica categoria se, per definizione, gli appartenenti alla stessa categoria non possono avere trattamenti diversi?» (spec. cit. p. 483).

³³² Così LAMANNA F., *La legge fallimentare dopo la miniriforma del D.L. n. 83/2015*, cit. pp. 68-69, secondo il quale, in questo modo avviene una sorta di “spacchettamento” della categoria bancaria in più categorie sottostanti, poiché non è prevista per gli altri tipi di creditori un'astensione forzosa verso i non aderenti. Questo sistema si rinviene nel nuovo CCI che prevede l'applicabilità del sistema in esame - relativamente alla divisione in più categorie - anche per i creditori non bancari, i quali possono subire la coazione degli effetti, solo se l'accordo non ha carattere liquidatorio. Sul punto si v. anche ZORZI A., *L'accordo di ristrutturazione con banche e intermediari finanziari (art. 182 septies l.fall.): le categorie di creditori e l'efficacia nei confronti dei non aderenti*, cit. pp. 428-429. Per l'A., dato che nel concordato è previsto un obbligo di graduazione dei crediti che non si rinviene nella disciplina degli accordi di ristrutturazione, è possibile che sia riservato un trattamento migliore a dei creditori chirografari, piuttosto che a dei privilegiati. Pertanto, nell'accordo è possibile un trattamento migliore di una classe inferiore rispetto ad una privilegiata, con l'unico limite imposto dal “*best interest test*” di cui al quarto comma lett. c).

L'orientamento dottrinale formatosi intorno alla disciplina dell'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari³³³ identifica la *posizione giuridica* come la situazione del soggetto creditore nel rapporto con il debitore, in ragione della natura del rapporto giuridico sottostante e quindi al rango del credito conseguente al tipo di operazione creditizia, ed alla sua condizione di solvibilità³³⁴. In questo senso il creditore chirografario e quello ipotecario hanno posizione giuridica differente³³⁵.

L'*interesse economico*, invece, si riferisce all'aspettativa di soddisfazione del credito (ovvero l'interesse che il pegno, l'ipoteca o la garanzia di terzi sia valida)

³³³ LAMANNA F., *La legge fallimentare dopo la miniriforma del D.L. n. 83/2015*, cit. pp. 68-69; INZITARI B., *Gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria*, cit., pp. 522-523; NOCERA I. L., *Analisi civilistica*, cit., pp. 293-295; VATTERMOLI D., *Accordi di ristrutturazione dei debiti con intermediari finanziari e convenzione di moratoria*, in *Giustiziacivile.com.*, 6 luglio 2015. L'A., afferma che: «è facile dunque prevedere che anche nel nuovo procedimento si riproporranno gli stessi problemi interpretativi che hanno coinvolto l'art. 160, comma 1, lett. c), l. fall» (spec. cit. p. 3); DE PRA A., *Le condizioni dell'accordo di ristrutturazione dei debiti con intermediari finanziari*, in *Giur. comm.*, 2016, pp. 1281-1295; TRENTINI C., *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti. Le soluzioni della crisi alternative al concordato preventivo*, cit., pp. 481-484; VALENSISE P., *Osservazioni sull'accordo di ristrutturazione con gli intermediari finanziari ex art. 182-septies l.fall.*, cit. p. 306 per cui si riproporranno le problematiche definitorie dei due concetti e le questioni in tema di abusività nella formazione delle categorie; BOMBARDELLI A., *Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria*, cit., pp. 312-313. Ad avviso dell'A., rientra nella posizione giuridica anche lo *stato del credito*, ovvero se esso è oggetto di contestazione, nonché la situazione del creditore. Il giudizio qualitativo del credito deve investire anche le eventuali garanzie collegate sia tipiche che atipiche come il mandato irrevocabile a vendere titoli in deposito, e la modalità di utilizzo del finanziamento. In quest'ultimo caso si considerano i crediti per cassa e quelli di firma con cui la banca garantisce un credito dell'impresa e che si trasforma nel credito del primo tipo laddove l'impresa non adempia alle proprie obbligazioni. Diversa è la posizione assunta da INZITARI B., *Gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria*, cit., p. 523, che richiama la natura causale del credito. *Contra*: RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzioni di moratoria*, cit. p. 60, per i quali la differenza terminologica, implica una differente disamina sulle finalità delle divisione in "classi" ed in "categorie": nel primo caso lo scopo è quello della formazione della maggioranza, mentre nel secondo non vi è una adesione a maggioranza. Relativamente alla fase soddisfattiva della pretesa v. ZORZI A., *L'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari: da eccezione a regola in un mercato in evoluzione*, cit., p. 766, per il quale la posizione giuridica nell'accordo è diversa rispetto a quella del concordato, poiché quest'ultimo persegue lo scopo di collocare il credito.

³³⁴ In proposito v. TRENTINI C., *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti. Le soluzioni della crisi alternative al concordato preventivo*, cit., p. 480. L'A. osserva che non hanno la medesima posizione giuridica i crediti oggetto di contestazione, i crediti illiquidi, quelli accertati con provvedimento giudiziale definitivo, i crediti muniti di titolo esecutivo e quelli soggetti a condizione. In questo modo è possibile distinguere quei crediti di cui si contesta l'ammontare e quelli il cui oggetto del contendere è l'esistenza della garanzia.

³³⁵ Trib. Milano dell'11 febbraio del 2016, testo disponibile in www.ilcaso.it. I giudici meneghini hanno considerato sussistenti i criteri per la formazione delle categorie: nel caso in esame le categorie sono tre formate da: a) creditori bancari chirografari per affidamenti su conto corrente; b) creditori ipotecari per mutuo ipotecario e per esposizione sul conto corrente garantita da ipoteca; c) creditori garantiti da fideiussione concessa da una società del gruppo cui appartiene la debitrice.

ed alle modalità di soddisfazione, considerando il ruolo dei creditori nella fase di realizzazione del piano. In particolare si considera l'interesse del creditore a perseguire un piano di carattere liquidatorio, oppure uno che ne preveda la prosecuzione dell'attività³³⁶. In questo modo costituisce oggetto di valutazione per la formazione delle categorie, la durata dell'esposizione bancaria, e quindi se l'operazione è a breve (con scadenza non superiore a diciotto mesi) o a lungo termine (medio-lungo se compresa tra i diciotto ed i sessanta mesi, lungo se superiore a cinque anni). L'oggetto dell'indagine, riguarda anche la finalità che si vuole perseguire con le diverse tipologie di finanziamento: se l'apporto di capitale è avvenuto mediante contratto di mutuo, *leasing*, operazioni di cartolarizzazione, aperture di credito o anticipazioni con linee autoliquidanti. Inoltre si tiene conto della presenza o meno di garanzie (pegni, ipoteche, privilegi speciali) ed il trattamento offerto ai singoli creditori³³⁷.

³³⁶ Quest'ultima prospettiva, per RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzioni di moratoria*, cit. p. 60, risulta incentivata dal fatto che il creditore sia titolare di posizioni autoliquidanti, dipendenti dalla soddisfazione dei crediti commerciali e che in caso di cessazione dell'attività, subirebbero il rischio di un mancato adempimento. In giurisprudenza si v. la "singolare" posizione assunta da App. Roma, Sez. I, del 15 dicembre 2014, testo disponibile in banca dati *De jure*. La valutazione si è incentrata sul contenuto del piano concordatario in relazione ai rapporti tra il debitore ed una parte dei creditori. Nel caso in esame è stato riconosciuto come interesse economico omogeneo il sostegno finanziario offerto da molti anni da parte di tre creditori alla società. Tali operazioni si scontrano con il carattere liquidatorio del piano: la proposta prevedeva solamente una restituzione dell'eventuale eccedenza che risultava dal soddisfacimento integrale dei creditori chirografari. Per un primo commento v. PERENO M., *Il classamento dei creditori: omogeneità giuridica ed interessi economici*, in *www.ilFallimentarista.it.*, 13 aprile 2015, per cui, la sentenza in esame costituisce un passo in avanti verso la chiarificazione contenutistica di concetti generici.

³³⁷ In giurisprudenza: Trib. Napoli, del 30 novembre 2016, in *Fallimento*, 2017, pp. 841-847. Il giudizio ha ad oggetto l'opposizione di un intermediario finanziario che contestava quanto rilevato dal professionista attestatore in punto di giudizio di omogeneità, sostenendo che il giudizio deve basarsi sulla forma tecnica del finanziamento e nelle garanzie sui rispettivi crediti. Il rapporto in esame è un contratto di finanziamento a medio-lungo termine, con garanzia ipotecaria navale di primo grado e pegno sul conto corrente. I giudici napoletani affermano che la disciplina cui fare riferimento, ai fini dell'individuazione dei concetti di omogeneità della posizione giuridica e degli interessi economici, è quella del concordato preventivo, come testimoniato anche dalle "Linee guida" elaborate da magistrati di diverse Corti. Per *posizione giuridica* ci si riferisce alla tipologia dell'operazione creditizia, mentre per interesse economico all'aspettativa di soddisfazione della pretesa creditoria. Sulla stessa posizione: Trib. Forlì del 5 maggio 2016, in *www.ilcaso.it.*, ed in *Giur. comm.*, 2016, pp. 1280-1281 (con nota di DE PRA A., *Le condizioni dell'accordo di ristrutturazione dei debiti con intermediari finanziari*, pp. 1281-1297) che estende l'interpretazione di interesse economica alla "tipologia di garanzia" concessa, tenendo conto di eventuali garanzie collaterali di cui sono titolari altri creditori che fanno parte di quella categoria. Nel caso di specie non sono state ritenute adeguatamente formate le categorie di creditori. Quello che è stato rilevato è che una banca è che, non era garantita da alcuna fideiussione di terzi, è stata inserita nei creditori chirografari. L'impresa debitrice ha erroneamente formato le categorie in quanto ha considerato solamente i creditori garantiti da ipoteca e trascurando quelli garantiti da fideiussione. Le categorie

Diversamente da quanto accade nella disciplina concordataria, la formazione delle categorie permette di derogare al principio di unanimità dei consensi, poiché lo stesso trattamento può essere previsto per creditori che appartengono a classi diverse, a differenza di quanto accade nella procedura concordataria dove a ciascuna classe è imposto un trattamento differenziato³³⁸.

In sede di prima applicazione dell'art. 182-*septies* l.f. si è ammesso la previsione di un trattamento differenziato anche all'interno della stessa categoria, a condizione che al non aderente sia esteso il miglior trattamento³³⁹.

Nell'accordo di ristrutturazione non è previsto un obbligo nella graduazione dei crediti di cui all'art. 160 secondo comma l.f., che vale per il concordato preventivo: in questo modo niente impedisce al debitore di soddisfare prima (ed anche in modo integrale) i creditori chirografari rispetto a quelli privilegiati, alterando l'ordine delle cause legittime di prelazione. A tal proposito, è necessario che la formazione delle categorie avvenga nel rispetto del principio di buona fede e secondo i principi di coerenza e ragionevolezza, evitando condotte abusive.

I creditori ai quali viene riservato un trattamento peggiore rispetto agli altri di rango inferiore non potranno invocare il rispetto della *par condicio creditorum* di cui all'art. 2741 c.c., bensì il mancato rispetto della valutazione di convenienza rispetto alle alternative concretamente praticabili (cd. *cram down*). Il presente giudizio, dunque, va ad assorbire la regola sulla graduazione dei crediti, da far valere in sede di opposizione³⁴⁰. Così, il ruolo che la posizione giuridica (prelatizia o

risultanti dalla nuova classificazione effettuata dal tribunale, sono così composte: a) creditori per saldo residuo di mutui garantiti da garanzia ipotecaria; b) creditori per scoperto su conto corrente garantito da fideiussione; c) scoperto su conto corrente senza alcuna garanzia fideiussoria. Per FAUCEGLIA G., *L'accordo di ristrutturazione dell'indebitamento bancario*, cit., p. 733 è ipotizzabile una suddivisione basata sulla collocazione delle prelazioni, anche se non è previsto un sistema soddisfacente che si fonda sulla graduazione dei crediti.

³³⁸ APPIO C. L., *Prime riflessioni in tema di accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-septies fra ragioni creditorie e principio consensualistico*, cit., pp. 12-13. Se la specificazione di un trattamento differente può riferirsi a creditori di classi diversi, ad avviso dell'A., una disposizione del genere non ha ragione di esistere nell'accordo, poiché non è imposta alcuna *par condicio creditorum*, stante il suo carattere meramente negoziale.

³³⁹ In proposito si v. Trib. Milano dell'11 febbraio del 2016, testo disponibile in www.ilcaso.it, dove una categoria era composta da due aderenti ed uno non aderente ed ai primi era offerto un trattamento percentualmente diverso rispetto al non aderente.

³⁴⁰ Come osservato da INZITARI B., *Gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria*, cit., p. 518, se gli accordi conclusi sono di tale contenuto, l'applicazione della regola maggioritaria comporta che anche i creditori non aderenti subiscano un trattamento

chirografaria) assume nell'accordo di ristrutturazione è di funzione meramente classificatoria ai fini dell'individuazione della classe a cui appartengono i dissenzienti cui si estende gli effetti dell'accordo³⁴¹.

La suddivisione in categorie comporta che il trattamento riservato ad un creditore privilegiato (oppure a più creditori appartenenti alla categoria dei privilegiati) non può essere esteso ad un dissenziente chirografario³⁴².

Anche il riferimento all'omogeneità non è nuovo nel dettato normativo, in quanto compare oltre che nell'art. 160 l.f., in tema di concordato preventivo, anche in merito al concordato fallimentare ex art. 124 l.f. Nel concordato preventivo il giudizio in esame si colloca su un piano diverso poiché la procedura è governata dalla *par condicio creditorum* e dalla graduazione dei crediti. Nell'accordo di ristrutturazione in assenza di criteri sul grado di soddisfazione, il giudizio di omogeneità è rimesso al consenso dei creditori ad essere sottoposti al medesimo trattamento di quelli di rango diverso o ad uno differente rispetto ad altri dello stesso grado³⁴³. Gli effetti estensivi dell'accordo devono essere quelli che risultano da quanto pattuito con gli altri della medesima categoria.

peggiore rispetto ad altri creditori il cui rango creditorio risulti inferiore, a meno che non esistano alternative più vantaggiose, da accertare in sede di omologa.

³⁴¹ Cfr. ZORZI A., *L'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari: da eccezione a regola in un mercato in evoluzione*, cit., p. 766. Nell'accordo la posizione giuridica assume rilevanza secondaria rispetto all'interesse economico, che costituisce l'unico requisito per valutare l'omogeneità tra i creditori. Pertanto tale requisito assume rilevanza solo se incide sull'interesse economico. L'unico vincolo in capo al debitore - ai fini dell'estensione - è quello della convenienza rispetto alle alternative concretamente praticabili. Sul punto v. NOCERA I. L., *Analisi civilistica*, cit., pp. 294-295.

³⁴² *Contra*: ZORZI A., *Accordo di ristrutturazione con banche e intermediari finanziari (art. 182-septies legge fallim.): le categorie di creditori e l'efficacia nei confronti dei non aderenti*, cit., p. 426. L'A. ritiene ipotizzabile una situazione in cui, sia i creditori privilegiati che quelli chirografari vengono inseriti nella stessa categoria. Una situazione di questo tipo potrebbe verificarsi nel caso i creditori ipotecari risultano parzialmente incapienti - disposti ad accettare un pagamento non integrale - ed un creditore chirografario, che non otterrebbe nulla in caso di liquidazione giudiziale. In questo caso non è necessario tenere operare una distinzione. Guardando all'omogeneità nell'interesse esclusivo del gruppo, i creditori possono rinunciare a parte della loro pretesa, a condizione che vada a loro vantaggio. Così risulta ammissibile una categoria composta da privilegiati e chirografari, purché l'ingresso di quest'ultimi sia consentito dai primi, e nella quale siano considerati al pari dei secondo nella fase di voto.

³⁴³ In tal senso CNDCEC (a cura di), *"Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria"*, novembre 2016, cit., p. 8. Così anche Nocera I. L., *Analisi civilistica*, cit., p. 295.

A differenza delle classi concordatarie che sono rimesse alla facoltà del debitore, le *categorie* sono l'esito delle negoziazioni con i creditori³⁴⁴: il contenuto delle pattuizioni determina il trattamento riservato ad ognuno di essi, tenendo conto delle singole posizioni giuridiche e dei vari interessi economici³⁴⁵.

Il patto, dunque, è uno ed unico, altrimenti se si ammettesse la possibilità di stipulare più accordi diversi tra i creditori appartenenti alla medesima categoria, la sorte dei dissenzienti sarebbe rimessa all'arbitrio del debitore³⁴⁶.

L'omogeneità può consistere anche in un giudizio su una prospettiva di realizzabilità alternativa, nel senso che il tempo e il grado di soddisfazione non siano significativamente diversi rispetto all'alternativa praticabile³⁴⁷, e non solo sul grado e la causa del credito³⁴⁸.

³⁴⁴ MARELLI F., *Con il nuovo art. 182-septies lfall. arriva il cram down negli accordi di ristrutturazione dei debiti, ma solo per le banche*, in *www.diritto24.ilsole24ore.com.*, 17 luglio 2015. La costituzione della categorie non è un atto unilaterale del debitore, ma dipende dalla volontà delle stesse se procedere secondo la disciplina dell'accordo speciale oppure ordinario. Queste «dovranno essere previste come condizione particolari dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, e quindi dovranno essere condivise con le banche» (cit. p. 2).

³⁴⁵ In proposito v. RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzioni di moratoria*, cit. p. 61. Gli autori definiscono le categorie come una "necessità fattuale" dato che il loro contenuto dipende da proposte che sono formulate in modo diversificato, alla luce della disomogeneità delle singole posizioni creditorie. È la negoziazione che stabilisce le categorie; JEANTET L., - VALLINO P., *Classi e categorie di creditori*, in *www.ilfallimentarista.it.*, 24 aprile 2018, secondo i quali, la differenza tra le classi e le categorie è di carattere procedurale e non sostanziale, dato che entrambe si compongono tenendo conto delle posizioni giuridiche ed interessi economici. Infatti mentre le classi sono formate unilateralmente dal debitore, con la possibilità di pronuncia dei creditori in adunanza; le categorie si formano durante i negoziati con il ceto creditorio bancario.

³⁴⁶ In tal senso: VAROTTI L., *Articolo 182-septies. Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria*, cit., pp. 7-8; RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzioni di moratoria*, cit., p. 61. Nel contraddittorio che si svolge durante le trattative i creditori aderenti che accettano l'uniformità di trattamento, riconoscono l'omogeneità delle loro posizioni, altrimenti non avrebbe senso sottostare alla medesima modalità di soddisfazione.

³⁴⁷ Ivi, p. 59. Ad avviso degli autori, in questo modo si andrebbe a determinare una sorta di "unità di misura" per la valutazione della proposta, nonché delle garanzie collaterali ed esterne.

³⁴⁸ In questo senso, una recente pronuncia in tema di concordato preventivo, Cass. Civ. Sez. I (ord.), n. 9378 del 16 aprile 2018, testo disponibile in *Foro it.*, ha affermato che il giudizio di omogeneità dei crediti classificati non può essere rivolto ad un mero profilo di identità ma è sufficiente considerare «la presenza di tratti principali comuni di importanza preponderante, che rendano di secondario rilievo quelli differenziati» così da rappresentare come ragionevole la pretesa soddisfatta per le singole posizioni raggruppate nella classe. In punto di applicazione di convenzione di moratoria v.: Trib. Napoli del 30 novembre 2016, in *Fallimento*, 2017, cit., p. 844, in cui si è affermato che il concetto di *omogeneità* deve interpretarsi secondo una valutazione di "equiparabilità" tra le diverse situazioni giuridiche.

Lo scopo è quello di facilitare la conclusione di accordi, superando il dissenso opportunistico di alcuni creditori (specie quelli che vantano un credito di minore entità), pregiudicando la realizzazione del piano e aggravando la posizione del debitore³⁴⁹. Inoltre lo strumento delle categorie permette di bilanciare da una parte l'effetto estensivo-forzoso verso i non aderenti, che si realizza con la manifestazione del consenso della maggioranza, con quello di uguaglianza³⁵⁰.

La divisione dei creditori in *categorie* porta con sé il rischio che la collocazione di una banca creditrice in una categoria piuttosto che in un'altra sia mossa da finalità diverse dalla mera ristrutturazione finanziaria: in particolare il rischio è quello di una costruzione artificiosa, o di un cd. "classamento" dei creditori³⁵¹ imposto al debitore da alcune banche creditrici titolari della maggiore esposizione a scapito di quelle più deboli³⁵² o che vantano una pretesa minore per pregiudicare la situazione di altri creditori.

La composizione abusiva delle categorie comporta una distorsione nell'applicazione dell'istituto³⁵³, che si concretizza nella formazione artificiosa,

³⁴⁹ Si riporta quanto affermato all'art. 9 della Relazione illustrativa al d.l. n. 83 del 2015, in merito alla *ratio* della disciplina in questione: «togliere ai creditori finanziari che vantano un credito di piccola entità la possibilità di dichiararsi contrari ad operazioni di ristrutturazione concordate fra il debitore e la maggioranza dei creditori finanziari, decretando l'insuccesso complessivo dell'operazione e l'apertura di una procedura concorsuale».

³⁵⁰ INZITARI B., *Gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria*, cit., p. 521; CHIODINO S., *Osservazioni in tema di accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari ex art. 182-septies l.f.*, in *Riv. giur. sar.*, 2018, pp. 239-255.

³⁵¹ Anche se, come osservato da BOMBARDELLI A., *Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria*, cit., pp. 310-311, la tendenza del debitore è quella di congegnare delle categorie con un criterio che sia funzionale al raggiungimento del settantacinque per cento dei consensi dei creditori, al fine di estendere il contenuto anche ai non aderenti. Tuttavia «non sarà infrequente imbattersi in accordi di ristrutturazione speciale, in cui categoria sia stata congegnata con un criterio funzionale al raggiungimento della percentuale del 75% di creditori non aderenti, in modo da poter comprimere, in ognuna di esse, gli eventuali creditori bancari non aderenti» (spec. cit. p. 310).

³⁵² In merito ai rapporti di forza tra creditori nelle procedure concorsuali v. STANGHELLINI L., *Creditori "forti" e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, cit. pp. 385-386. L'A., afferma che: «il fronte più problematico aperto dal rafforzamento dei creditori, e perciò dei creditori forti, è quello della distribuzione del valore» (spec. cit. p. 385). Il principio di maggioranza è suscettibile di rendere maggiormente presente la figura di creditori al fine di estendere il trattamento anche a coloro che si trovano in posizione di debolezza, sia per una esigua quota di esposizione debitoria, sia per una minore forza contrattuale. Il rischio è quello di una distribuzione asimmetrica del valore degli *assets* dell'impresa. In presenza di un piano a carattere liquidatorio, i creditori bancari procedono a cedere l'attivo a condizioni di mercato evitando che il sopraggiungere del fallimento possa contrarre il valore dei beni.

³⁵³ L'effetto distorsivo si crea, determinando una non corretta formazione del consenso dei creditori, in quanto la costruzione artificiosa delle categorie, discostandosi dai criteri di correttezza e ragionevolezza, è suscettibile di determinare una non genuina manifestazione del consenso. Così

collocando alcuni creditori in una classe piuttosto che in un'altra, al fine di facilitare l'estensione forzosa degli affetti dell'accordo. L'omogeneità opera come limite all'autonomia privata dei contraenti nella categorizzazione del ceto creditorio, frenando un utilizzo strumentale dell'accordo a preconstituire maggioranze all'interno di ciascuna categoria.

Funzionale alla corretta composizione delle categorie è inoltre, la previsione contenuta nel terzo comma dell'art. 182-*septies* l.f. per cui «*non si tiene conto delle ipoteche giudiziali iscritte dalle banche o dagli intermediari finanziari nei novanta giorni che precedono la data di pubblicazione del ricorso nel registro delle imprese*». In questo modo si impedisce l'inserimento artificioso di un creditore nella categoria dei crediti ipotecari al fine di raggiungere la maggioranza del settantacinque per cento, oppure di inserirlo per estendere gli effetti dell'accordo³⁵⁴. La norma va interpretata nel senso che l'ipoteca giudiziale iscritta nei novanta giorni antecedenti alla pubblicazione nel Registro, non rileva ai fini del collocamento di un creditore nella categoria privilegiata, piuttosto che in quella chirografaria. Pertanto, il creditore deve essere inserito in quella categoria la cui posizione giuridica ed interesse economico sono omogenei con quelli di altri.

VALENSISE P., *Osservazioni sull'accordo di ristrutturazione con gli intermediari finanziari ex art. 182-septies l.fall.*, cit., p. 305. Sulle conseguenze in sede di omologa da parte del Tribunale v. NIGRO A., *Gli accordi di ristrutturazione con "intermediari finanziari" e le convenzioni di moratoria*, cit. p. 559, secondo il quale, per evitare una composizione artificiosa delle categorie, il controllo deve essere particolarmente approfondito ed i criteri per la formazione più stringenti rispetto a quelli valevoli per il concordato preventivo; LAMANNA F., *La miniriforma (anche) del diritto concorsuale secondo il decreto "contendibilità e soluzioni finanziarie" n. 83/2015: un primo commento. Parte IV: le nuove figure dell' "accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari" e della "convenzione di moratoria"*, in www.ilFallimentarista.it.

³⁵⁴ Il creditore che ha iscritto ipoteca nei novanta giorni anteriori non verrà collocato nella categoria dei creditori prelatizi, ma in quelli chirografari, se non assistito da altre garanzie: se viene raggiunto il settantacinque per cento dei consensi, vedrà estendersi coattivamente gli effetti dell'accordo. Come osservato da INZITARI B., *Gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria: deroga al principio di relatività del contratto ed effetti sui creditori estranei*, cit., p. 517, nel caso il creditore in esame promuova opposizione ai sensi dell'art. 182-*septies* quarto comma l.f., non può far valere come alternativa concretamente praticabile l'iscrizione ipotecaria avvenuta nei novanta giorni anteriori. Tale iscrizione inoltre è inefficace nel concordato preventivo e revocabile in caso di fallimento. Vi è una sostanziale differenza rispetto alla disposizione di cui all'art. 168 terzo comma l.f.: questa prevede una inefficacia generale verso i creditori secondo un criterio di retrodatazione alla presentazione del ricorso del concordato. Nell'accordo, dove non è prevista la distinzione tra creditori anteriori e posteriori alla domanda, la norma deve essere intesa nel senso che se il debitore vuole estendere gli affetti alle banche non aderenti non rilevano le iscrizioni ipotecarie iscritte nei 90 giorni anteriori alla pubblicazione. Così anche PERRINO M., *Gli accordi di ristrutturazione con banche ed intermediari finanziari*, cit. p. 1449.

Non possono ritenersi fondate le opposizioni all'omologazione fondate sulla presente iscrizione ipotecaria.

Per quanta riguarda il *momento* in cui il debitore deve suddividere i creditori in categorie, l'art. 182-*septies* l.f. non si sofferma *expressis verbis*, se deve avvenire nella fase delle trattative oppure *ex post* durante la fase conclusiva dell'accordo.

Nel concordato preventivo la formazione della classi avviene nella fase preliminare di redazione del piano. Dato che la fase delle trattative, negli accordi "speciali", è governata dal principio di buona fede, è da ritenere che anche la categorizzazione del ceto creditorio deve realizzarsi secondo la medesima regola di condotta, come criterio volto ad escludere comportamenti opportunistici del debitore³⁵⁵. Si rigetta quindi l'opinione prevalente in dottrina che, facendo leva sulla mancanza di un'espressa previsione normativa, ritiene ipotizzabile la suddivisione nel confronto conclusivo con i creditori³⁵⁶.

³⁵⁵ In tal senso FAUCEGLIA G., *L'accordo di ristrutturazione dell'indebitamento bancario*, cit. p. 732, il quale ritiene rendere conoscibili al ceto creditorio le singole categorie nella fase di conclusione dell'accordo, rischia di portare ad una "forzatura" nella manifestazione del consenso di singoli creditori.

³⁵⁶ In proposito v.: BONATO F., *L'art. 182-septies l. fall. e l'accordo di ristrutturazione "a maggioranza"*, cit. p. 886; PROVARONI L., *Accordi di ristrutturazione dei debiti e convenzione di moratoria*, in *Corr. trib.*, 2016, pp. 75-80, per il quale la formazione in sede conclusiva consente al debitore di modellare le categorie considerando quali sono gli aderenti ed i dissenzienti; LAMANNA F., *La legge fallimentare dopo la miniriforma del D.L. n. 83/2015*, cit. p. 69; MARELLI F., *Il nuovo art. 182-septies l.fall. introdotto dal D.L. 27 giugno 2015, n. 83 per favorire la definizione di accordi di stand still e di ristrutturazione dei debiti con i creditori finanziari*, in *www.ncm.it.*, 29 giugno 2015, osserva che la formazione delle categorie può avvenire nella fase finale delle negoziazioni, ovvero in sede di stipulazione dell'accordo e della domanda di omologazione. L'A. ammette che una categoria possa essere individuata *ex post* al solo scopo di forzare una banca all'adesione dell'accordo, ammesso che la sua posizione giuridica e l'interesse economico siano omogenei a quelli degli altri creditori; APPIO C.L., *Prime riflessioni in tema di accordi di ristrutturazione del debito ex art. 182-septies*, cit. p. 13.

A sommo parere dello scrivente, la questione si presta ad essere risolta secondo un criterio di prevalenza degli interessi in questione. Se ammettessimo che la disciplina in esame sia ad esclusivo interesse del debitore, non vi sarebbe ragione di ammettere che la divisione in categorie possa avvenire anche in sede di conclusione delle trattative, poiché un sistema del genere agevola il debitore che può modellare i singoli raggruppamenti nei modi ritenuti più opportuni per estendere l'accordo al creditore per cui ne ha interesse. In questo modo si creerebbe un pregiudizio per i creditori che vengono a conoscenza della classificazione solo nel momento finale in cui il piano è già stato predisposto. Viceversa, la tutela degli interessi - del debitore ma anche dei creditori ad una tempestiva soluzione della crisi come emerge dal contenuto della Relazione illustrativa - induce a ritenere che questi siano tenuti a conoscere della suddivisione già nella fase delle trattative e non alla loro conclusione. In questo modo sarà possibile modulare il piano di ristrutturazione tenendo conto delle singole posizioni creditorie, ed evitare che la conoscenza nella fase conclusiva porti i creditori a promuovere opposizioni in sede di omologa, pregiudizievoli ad una tempestiva e soddisfacente chiusura dell'accordo. Su quest'ultimo punto v. RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzioni di moratoria*, cit. p. 59-60.

In conclusione, come rilevato precedentemente, ai fini del presente istituto il ceto bancario-finanziario è suscettibile di costituire una categoria a sé, ma questo non determina una omogeneità delle loro posizioni giuridiche. Le situazioni risultano caratterizzate da una disomogeneità in quanto si distinguono a seconda che i crediti siano muniti di garanzie ipotecarie, garanzie personali di terzi (es. fideiussioni), chirografari o considerando la tipologia del rapporto finanziario (distinguendo coloro che operano nel settore del *leasing* o del *factoring*, oppure operazioni su strumenti finanziari partecipativi). Pertanto non è da escludere che il giudice proceda ad una riclassificazione dei creditori in caso di erronea formazione delle categorie³⁵⁷.

La conseguenza di un quadro così complesso è che qualora non sia possibile raggruppare i creditori dissenzienti in un'unica categoria secondo il criterio della *omogeneità*, questi non subiscono la propagazione degli effetti dell'accordo concluso con gli aderenti, e quindi conservano il diritto all'integrale pagamento, ai sensi dell'art. 182-*bis* l.f.

³⁵⁷ In proposito si v. quanto deciso dal Trib. Forlì del 5 maggio 2016, in *Giur. comm.*, 2016, pp. 1280-1281 (con nota di DE PRA A., *Le condizioni dell'accordo di ristrutturazione dei debiti con intermediari finanziari*, pp. 1281-1297). Inizialmente il debitore aveva effettuato una divisione in due categorie: 1) i creditori finanziari muniti di garanzia ipotecaria; 2) i creditori finanziari per scoperto di conto corrente non assistiti da alcuna garanzia. Nonostante vi fosse il consenso di tutti i creditori del primo gruppo e del 79,99% di quelli del secondo, il Tribunale ha ritenuto che le categorie si sono formate in maniera non corretta, in quanto al loro interno erano state collocate banche titolari di una garanzia di terzi. Pertanto il Tribunale procede, non solo a controllare il rispetto della omogeneità della posizione giuridica e degli interessi economici, ma ad elaborare una nuova classificazione in tre categorie: a) creditori bancari muniti di garanzia ipotecaria per saldo residuo di mutui; b) creditori per scoperto di conto corrente con garanzia fideiussoria; e c) creditori per scoperto di conto corrente senza alcuna garanzia. La nuova categorizzazione faceva scendere la percentuale dei consensi della categoria *sub b)* al 75,66%, comunque superiore a quella richiesta dall'art. 182-*septies* l.f., che consente comunque l'estensione degli effetti ai non aderenti. Critico verso l'iniziativa del Tribunale ad effettuare una nuova classificazione: DE PRA A., *Le condizioni dell'accordo di ristrutturazione dei debiti con intermediari finanziari*, cit. p. 1288, per il quale la pronuncia si pone in contrasto con il principio della domanda. Per l'autore il giudice avrebbe dovuto rigettare il ricorso o richiedere un'integrazione documentale.

2.5.4. L'inserimento di un creditore in più categorie: un potenziale conflitto d'interessi?

Alla luce della eterogeneità delle posizioni dei creditori finanziari³⁵⁸, il legislatore ha previsto all'ultimo periodo del secondo comma dell'art. 182-*septies* l.f. la possibilità che «una banca o un intermediario finanziario può essere titolare di crediti inseriti in più di una categoria». La disposizione deve essere interpretata nel senso che la presenza simultanea di una banca creditrice in più categorie³⁵⁹ non è tale da pregiudicare la sua partecipazione alla ristrutturazione dell'indebitamento finanziario³⁶⁰. La presenza di un singolo creditore in più categorie fa sorgere il dubbio che, se da una parte la sua posizione è omogenea a quella di altri creditori, dall'altra può essere portatrice di un interesse diverso rispetto a coloro che appartengono alla medesima categoria.

Nell'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari si pone il problema relativo al *conflitto d'interessi*, presentatosi in sede di concordato preventivo e fallimentare³⁶¹.

³⁵⁸ INZITARI B., *Gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria*, cit. p. 4 «le strategie delle banche sulle modalità di ristrutturazione dei debiti dell'impresa in crisi sono sovente tutt'altro che omogenee e le decisioni possono essere profondamente diversificate» (cit. p. 4).

³⁵⁹ Una banca può essere contemporaneamente esposta verso l'imprenditore, come nel caso in cui sia: a) titolare di crediti per scoperto di conto corrente, assistita da garanzia personale (es. fideiussione); b) titolare di crediti a seguito di mutuo, assistito da garanzia ipotecaria. In questo caso la banca è compresa proporzionalmente all'entità delle singole esposizioni, sia nella categoria dei creditori ipotecari, sia in quella dei creditori con garanzia personale.

³⁶⁰ In tal senso ZORZI A., *Accordo di ristrutturazione con banche e intermediari finanziari (art. 182-septies legge fallim.): le categorie di creditori e l'efficacia nei confronti dei non aderenti*, cit., p. 423.

³⁶¹ I riferimenti normativi in tema di conflitto d'interesse si rinvencono nell'art. 28 ultimo comma l.f. in merito al divieto di nomina in conflitto d'interessi; nell'art. 37-bis secondo comma l.f., in tema di sostituzione del curatore su istanza dei creditori, ove si dispone che non sono computati i creditori che si trovano in conflitto d'interessi; e nell'art. 40 quarto comma l.f. dove si afferma che «il componente del comitato che si trova in conflitto di interessi si astiene dalla votazione». Come osservato da D'ATTORRE G., *Il conflitto d'interesse fra i creditori nei concordati*, in *Giur. comm.*, 2010, pp. 392-428, il fatto che nella legge fallimentare non sia prevista una disciplina specifica in tema di conflitto d'interessi non significa che il tema sia avulso dalla disciplina concorsuale. Il rischio di una contaminazione nel voto concorsuale è preso in considerazione dall'art. 127 quinto comma l.f., che, in merito alla votazione nel concordato fallimentare, stabilisce l'esclusione «dal voto e dal computo delle maggioranze il coniuge del debitore, i suoi parenti ed affini fino al quarto grado e coloro che sono diventati cessionari o aggiudicatari dei crediti di dette persone da meno di un anno prima della dichiarazione di fallimento». In questo caso il legislatore non utilizza la locuzione «conflitto d'interessi» ma disciplina una situazione in cui è configurabile. Sempre sul piano sistematico, l'A. richiama l'art. 233 derubricato come «mercato di voto» diretto ad evitare inquinamenti in sede di votazione, ed a «sterilizzare» il voto emesso con condizionamenti esterni.

Su quest'ultimo la giurisprudenza di legittimità³⁶² ha escluso la configurabilità di un conflitto di interessi tra creditori in sede di votazione, in quanto ognuno di essi è portatore di una pretesa individuale che non si identifica in un interesse del ceto creditorio.

Le argomentazioni sulle quali si fonda l'irragionevolezza della questione del conflitto in sede concorsuale, fanno leva sulla mancanza di una soggettività giuridica in capo alla massa dei creditori. Il conflitto d'interesse presuppone un interesse collettivo, che tra i creditori mancherebbe, in quanto ciascuno è portatore di un proprio interesse individuale.

Per motivi di economicità del presente lavoro, non è possibile soffermarsi ampiamente sull'argomento; tuttavia si deve discostare da tali posizioni, in quanto è ravvisabile nel fallimento un centro autonomo di interessi all'interno del quale le posizioni di ciascun creditore possono divergere con quelle di un altro³⁶³; e lo stesso vale nell'ambito delle soluzioni negoziate della crisi³⁶⁴.

Nell'accordo speciale la forma di tutela per i creditori non aderenti consiste in un controllo sulla convenienza rispetto alle alternative concretamente praticabili, ed è in virtù di questa seppur minore tutela, che deve essere rilevato il potenziale

Da considerare è che l'art. 2373 c.c. non prevede una esclusione dal voto del creditore in conflitto, bensì una annullabilità della delibera adottata con il voto determinante; pertanto le alternative che si prospettano sono due: a) escludere il creditore dal voto, ma in questo caso deve essere escluso anche dal computo delle maggioranze; b) inclusione del creditore in una classe separata al fine di "immunizzare" gli effetti del voto. In entrambi i casi lo scopo è quello di isolare la manifestazione del consenso del soggetto in conflitto.

³⁶² Cass. Civ., del 10 febbraio 2011 n. 3274, testo disponibile in *Foro it.* La S. C. considera il ceto creditorio come una "comunità involontaria"; inoltre, dato che il fallimento non è da considerare un soggetto giuridico, non si ravvisa conflitto di interesse in quel creditore che propone l'accordo e partecipa alla votazione.

³⁶³ In proposito D'ATTORRE G., *Il conflitto d'interesse fra i creditori nei concordati*, cit. pp. 380-381. L'A. rileva che l'imputabilità di una soggettività giuridica alla massa dei creditori, si rinviene in quell'orientamento giurisprudenziale, formatosi in tema di impugnazione dei creditori contro il provvedimento di liquidazione del compenso del curatore. Sul punto l'A. afferma che i creditori non costituiscano un autonomo soggetto di diritto, ma non può escludersi che questi siano portatori di un proprio interesse individuale.

³⁶⁴ Nell'accordo di ristrutturazione sono individuabili una pluralità di interessi: dal creditore che ha interesse a predisporre un piano liquidatorio, all'altro che vi partecipa al fine di garantire la continuità aziendale. In questo senso si è mosso anche il CCI che all'art. 61 (accordi ad efficacia estesa) prevede che quando l'accordo è rivolto a creditori non finanziari, per produrre effetto verso i non aderenti deve avere un contenuto non liquidatorio.

conflitto di interessi. La questione può essere sollevata anche in sede di opposizione all'accordo³⁶⁵.

Il ruolo rivestito dalla buona fede nel corso dei negoziati³⁶⁶ è tale da proteggere i partecipanti anche in relazione al sorgere di tale conflitto nella fase di formazione delle categorie.

Una volta composte le categorie è da verificare che la maggioranza all'interno di queste non si sia formata con il contributo determinante di un creditore che si trovi in conflitto di interessi, alterando l'esito della votazione. La dottrina non si è ampiamente soffermata sul punto; tuttavia, a parere di chi scrive si conviene con chi³⁶⁷ inquadra il fenomeno all'interno della disciplina di cui all'art. 2373 c.c. in materia di società, che è stato ritenuto applicabile recentemente dalle Sezioni Unite della Cassazione³⁶⁸ in punto di concordato fallimentare.

³⁶⁵ In proposito si veda quanto affrontato dal Trib. Milano del 10 novembre 2009, in *Foro it.* I giudici meneghini osservano che l'art. 177 quarto comma l.f. è da considerarsi come norma eccezionale applicabile solo al concordato preventivo. Nel caso specifico, la questione investe il conflitto d'interesse in sede di votazione. In particolare se può configurarsi a causa del fatto che nella composizione complessiva del debito sono comprese società controllanti, controllate e sottoposte a comune controllo. La questione è stata risolta nel senso che tali crediti partecipano alla votazione e quindi rientrano nel computo del 60%, ma vi è la possibilità per gli altri creditori di far valere in sede di opposizione la non genuinità della votazione, o che i crediti siano stati appositamente precostituiti.

³⁶⁶ V. *supra*, par. 2.4.

³⁶⁷ ZORZI A., *Accordo di ristrutturazione con banche e intermediari finanziari (art. 182-septies legge fallim.): le categorie di creditori e l'efficacia nei confronti dei non aderenti*, cit., pp. 423-425 il quale oltre all'applicazione analogica della normativa civilistica, propone un la risoluzione del conflitto come un "errore di categorizzazione" e quindi considerare l'adesione di quel creditore come inefficace.

³⁶⁸ Cass. Civ. Sez. Un., del 28 giugno 2018 n. 17186, in *Fallimento*, 2018, pp. 476-479. Il caso in esame ha ad oggetto una proposta di concordato fallimentare approvato con il voto determinante di due società creditrici della debitrice. Queste due appartengono però allo stesso gruppo societario e pertanto viene sollevata opposizione da alcuni creditori in quanto le due società dovrebbero escludersi dal voto, in virtù di un'applicazione analogica dell'art. 127 quinto e sesto comma l.f. Si osserva inizialmente, che nella disciplina fallimentare manca una norma come quella dell'art. 2373 c.c. in materia di società, che vada a disciplinare il conflitto d'interesse nel concordato preventivo. Tuttavia in questa procedura si possono verificare situazioni riconducibili ad un conflitto d'interessi, ipotesi che risulta confermata dagli artt. 127 e 177 l.f. In commento v.: D'ATTORRE G., *Le sezioni unite riconoscono (finalmente) il conflitto d'interessi nei concordati*, in *Fallimento*, 2018, pp. 479-487; NUZZO G., *Le sezioni unite sul conflitto di interessi nel concordato*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 2019, fasc. 1, pp. 109-111 ove si conviene con le soluzioni presentate da D'ATTORRE G., *Il conflitto d'interesse fra i creditori nei concordati*, in *Giur. comm.*, 2010, pp. 392-428. Sulla stessa posizione GALLETTI D., *Classi obbligatorie? No, grazie*, in *Giur. comm.*, 2010, p. 343 ss. (nota a Trib. Biella 23 aprile 2009, in *Fallimento*, 2010, pp. 43 ss.). L'A. sostiene che le norme aventi ad oggetto la questione del conflitto d'interessi (artt. 2373, 2475-ter c.c) sono applicabili in via analogica a tutte le ipotesi non disciplinate dal legislatore. Infine si v. quanto osservato da STANGHELLINI L., *Creditori "forti" e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, cit., pp. 386-387, il quale, nonostante ritenga applicabile la disciplina societaria (art.

L'applicazione analogica della disciplina civilistica implica un giudizio sull'entità del danno arrecato dalla decisione assunta in conflitto d'interessi. In assenza di dannosità, o nel caso in cui l'adesione del creditore in conflitto non sia stata determinante, la decisione può essere annullata. La valutazione del danno comporta un duplice giudizio in via cumulativa, il cui esito positivo è quello di una "sterilizzazione" del voto espresso in conflitto di interessi: a) di "non convenienza" sull'esito della votazione in conflitto; b) il beneficio ottenuto dal creditore in conflitto d'interessi, rispetto all'esito della votazione in cui lo stesso creditore è inserito in una categoria diversa³⁶⁹.

La possibilità per il debitore di strutturare *ex ante* le categorie può determinare il raggruppamento del creditore ipotecario e di quello chirografario in un'unica categoria, al fine di mettere uno dei due in minoranza, oppure di modificare parzialmente la posizione giuridica di uno dei due, passando da una all'altra (ad es. inserendo uno dei due creditori in entrambe le classi, sottostando comunque al limite dell'inefficacia delle ipoteche giudiziali iscritte nei novanta giorni antecedenti la pubblicazione nel registro delle imprese).

Al fine di evitare la manipolazione della suddivisione l'art. 182-*septies* l.f., prevede al quarto comma lett. a), che il Tribunale - nominando all'occorrenza un ausiliario - accerta la corretta formazione delle categorie secondo il criterio dell'omogeneità delle posizioni giuridiche e degli interessi economici. In questo modo il Tribunale verifica la ragionevolezza della loro formazione, evitando l'artificioso inserimento di un creditore in una categoria piuttosto che in un'altra. Il giudizio riguarda la giustificazione della divisione, senza limitare l'oggetto dell'indagine alla mera omogeneità delle posizioni giuridiche³⁷⁰.

2373 c.c.) in tema di conflitto di interessi (riconoscendo la soggettività collettiva della classe creditoria), il creditore che ha proposto l'accordo e quelli a lui collegati devono considerarsi esclusi dal voto sulla proposta di concordato (preventivo e fallimentare). Ai fini dell'annullamento della delibera (*rectius* inefficacia del voto in conflitto d'interessi) deve essere valutata anche la cd. "prova di resistenza" ovvero nel controllare se la proposta è stata accettata anche dalla maggioranza dei creditori non in conflitto. In conclusione, il rischio maggiore è quello che si verifichino conflitto con i cd. creditori "forti" (di regola le banche) in occasione del voto concordatario a causa di «una scarsa sensibilità per i problemi di distribuzione del valore» (spec. cit. p. 387).

³⁶⁹ ZORZI A., *Accordo di ristrutturazione con banche e intermediari finanziari (art. 182-septies legge fallim.)*, cit. p. 425.

³⁷⁰ BOMBARDELLI A., *Commento all'art. 182-septies l.f.: Accordo di ristrutturazione dei debiti e convenzione di moratoria*, cit. p. 315.

2.6. Le maggioranze richieste per l'adesione all'accordo.

Prima di soffermarci sull'estensione degli effetti dell'accordo verso i creditori dissenzienti, sono da analizzare le modalità attraverso cui avviene l'adesione all'accordo. L'art. 182-*septies* l.f. al secondo comma prevede che «i crediti delle banche e degli intermediari finanziari aderenti rappresentino il *settantacinque per cento* dei crediti della categoria». La predetta maggioranza non è sufficiente, in quanto la fattispecie in esame rappresenta un'integrazione della disciplina ordinaria di cui all'art. 182-*bis* l.f.: pertanto, ai fini dell'omologazione, è necessaria anche l'adesione dei creditori «rappresentanti almeno il *sessanta per cento* dei crediti». La disciplina speciale si combina con quella ordinaria, richiedendo il raggiungimento di una doppia soglia percentuale.

Un primo aspetto rilevante è il cambiamento del testo adottato nel d.l. n. 83 del 2015, rispetto alla formulazione prevista in sede di conversione dalla l. n. 132 del 2015. La formulazione della decretazione d'urgenza stabiliva che i creditori non aderenti, per i quali l'imprenditore chiede l'estensione degli effetti dell'accordo, sono considerati *ex lege* come aderenti ai fini del raggiungimento della soglia del sessanta per cento di cui all'art. 182-*bis* l.f. Il creditore bancario non aderente, che appartiene ad una categoria dove è stata raggiunta la maggioranza qualificata del settantacinque per cento, non solo subisce l'estensione forzosa dell'accordo, ma viene computato tra i creditori aderenti nel raggiungimento della soglia prevista dalla disciplina ordinaria.

Un sistema del genere, oltre ad alterare la soglia creditoria, avrebbe creato una ingiustificata disparità di trattamento tra gli imprenditori per l'accesso all'accordo di ristrutturazione, in quanto l'agevolazione dipenderebbe dal *quantum* dell'indebitamento bancario³⁷¹.

³⁷¹ In proposito: LAMANNA F., *La miniriforma (anche) del diritto concorsuale*, cit. pp. 4-5 che si sofferma sui profili di incostituzionalità della norma. Sul punto anche CNDCEC, *Conversione in legge del decreto – legge 27 giugno 2015, n. 83, recante misure urgenti in materia fallimentare, civile e processuale civile e di organizzazione e funzionamento dell'amministrazione giudiziaria*, in www.cndcec.it, Roma 13 luglio 2015, p. 20. Per il Consiglio sarebbe da dichiarare incostituzionale l'intero titolo V in quanto espressione di un regime di favore per i creditori bancari, violando allo stesso tempo, il principio della parità di trattamento; VALENSISE P., *Osservazioni sull'accordo di*

La presente disciplina non è stata riproposta in sede di conversione, con la conseguenza che ad oggi è necessaria l'adesione di una percentuale di creditori (finanziari e non) che rappresentino almeno il sessanta per cento dell'indebitamento complessivo.

L'obiettivo del legislatore di prevedere una soluzione negoziale specificamente caratterizzata dall'indebitamento finanziario, ha portato a sostituire la regola dell'unanimità dei consensi (prevista dalla disciplina ordinaria ex art. 182-*bis* l.f.) con quella della maggioranza qualificata, in ragione dell'efficacia verso la sfera giuridica dei creditori non aderenti³⁷².

Per quanto riguarda la modalità di raccolta dei consensi, la disciplina in esame non prevede la formazione di una adunanza dei creditori. I *quorum* richiesti devono essere calcolati per somma di crediti e non per teste³⁷³ e risultare alla data di pubblicazione dell'accordo nel Registro delle imprese³⁷⁴.

ristrutturazione con gli intermediari finanziari ex art. 182-septies l.fall., cit. pp. 292-293. L'A. osserva in via esemplificativa che: se un imprenditore ha debiti per 100 e l'indebitamento bancario è di 50 (ricorrendo al requisito dell'art. 182-*septies* l.f.), ed immaginando che vi sia solo una categoria in cui è raggiunto il 75% dei consensi, il restante 25% non aderente corrisponderebbe a 12,5 (cioè il 25% di 50). In una situazione del genere i non aderenti subiscono: a) una rimodulazione del proprio debito in virtù degli effetti estensivi; b) vengono considerati nel computo del raggiungimento del 60% di cui all'art. 182-*bis* l.f. Così, se gli altri creditori non bancari non aderiscono all'accordo, il raggiungimento di 60 si ottiene sommando l'ammontare dei crediti di coloro che aderiscono (47,5, cioè il 75% di 50) con quelli degli altri creditori finanziari non aderenti (12,5): $47,5 + 12,5 = 60$. In questo modo, si renderebbe omologabile un accordo i cui consensi sono inferiori alla metà, e si creerebbe una disparità di trattamento verso quel creditore penalizzato per il solo fatto di avere un'esposizione di carattere finanziario. Si v. anche la posizione assunta da DE PRA A., *Le condizioni dell'accordo di ristrutturazione dei debiti con intermediari finanziari*, cit. p. 1285. L'A. sostiene che l'abrogazione della disposizione in sede di conversione, realizza un ulteriore effetto positivo: nel senso che prima di chiedere l'estensione verso i non aderenti, il debitore deve raggiungere le intese con gli altri creditori finanziari e non, ai fini del raggiungimento della soglia del sessanta per cento. In questo modo si impone all'attestatore di accertare che sia stata raggiunta la soglia percentuale dell'art. 182-*bis* l.f., e la veridicità dei dati aziendali, rimanendo aperta la questione dell'idoneità della proposta a garantire il pagamento integrale ai creditori estranei.

³⁷² BALESTRA L., *Accordi di ristrutturazione dei debiti con le banche e normativi civilistica: peculiarità, deroghe ed ambiguità*, in *Corr. giur.*, 2016, fasc. 4, pp. 449-457; ONORATO M., *Accordi di ristrutturazione finanziari ai sensi dell'art. 182-septies l. fall. Dalla rottura di una equazione al paradosso di un caso*, in *www.Giustiziacivile.com.*, 18 luglio 2016, per cui la disciplina in esame ha creato una sorta di "smarrimento" rispetto all'orientamento che si era formato in tema di accordi di ristrutturazione ordinari, governati dal principio di relatività del contratto, e quindi dall'unanimità dei consensi.

³⁷³ Le percentuali previste possono essere raggiunte anche con l'adesione di un solo creditore. In proposito v. Trib. Ancona del 12 novembre 2008, testo disponibile in *www.ilcaso.it.*, in tema di accordi di ristrutturazione ordinari, dove la maggioranza del 60% è stata raggiunta dal solo creditore erariale (Agenzia delle Entrate) i cui crediti costituivano il 98,95% dell'esposizione complessiva.

³⁷⁴ RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzioni di moratoria*, cit. p. 57. Per una ricostruzione del dibattito giurisprudenziale, sul momento del raggiungimento delle

Manca, invece, una previsione che imponga l'obbligo di convocazione dei creditori come all'art. 174 l.f., che costituisce un presupposto per la corretta applicazione del principio maggioritario³⁷⁵.

Si può ritenere, che è rimessa alla libertà del debitore valutare in che modo procedere alla raccolta delle singole adesioni, anche attraverso un'adunanza con "formalità ridotte". La manifestazione del consenso avviene secondo un principio maggioritario qualificato³⁷⁶, all'interno di un'adunanza che può presentare, sia i caratteri di una vera e propria riunione concordataria, che in forma semplificata priva di qualsiasi formalità³⁷⁷.

percentuali previste, v. TRENTINI C. (a cura di), *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fallimento*, 2016, pp. 719-735. In proposito si v. Trib. Milano dell'11 gennaio 2007, in *Dir. fall.*, II, 2008, pp. 136-138, in cui si dichiara che per il raggiungimento della percentuale minima del 60% basta che risulti al momento dell'omologazione, dato che non è un presupposto di ammissibilità, bensì una condizione per l'omologa.

³⁷⁵ Così APPIO C. L., *Prime riflessioni in tema di accordi di ristrutturazione del debito ex art. 182-septies*, cit. p. 8, per cui non può ritenersi equiparabile il principio maggioritario previsto dalla norma *de qua* con quello del concordato preventivo; FAUCEGLIA G., *L'accordo di ristrutturazione dell'indebitamento bancario*, cit. p. 727. Per l'A., nell'accordo di ristrutturazione "speciale", la regola della maggioranza si consegue all'interno del procedimento formativo del contratto, rimesso alle trattative tra debitore e creditori, sottoposti però alle stringenti regole di comportamento nella fase delle trattative e al successivo controllo del tribunale in sede di omologa. Nel concordato invece, la regola della maggioranza non si esplica in un contesto di carattere privatistico, ma all'interno di una adunanza che esprime un consenso ulteriore rispetto a quello espresso dai singoli creditori che concorrono a formarla. Come osservato da ZORZI A., *L'accordo di ristrutturazione con banche e intermediari finanziari (art. 182-septies legge fallim.)*, cit. pp. 412-413, la mancanza di una collegialità del ceto creditorio incide solo sul metodo di raccolta del consenso, ma non su gli aspetti sostanziali. In proposito, è da segnalare che l'ordinamento riconosce una serie di situazioni in cui le decisioni sono prese sulla base di un principio maggioritario senza un obbligo di convocazione collegiale, come le decisioni adottate dai soci della s.r.l. Negli accordi, rimettere la decisione alla maggioranza, esprime l'idea di una decisione influenzata maggiormente dal soggetto che è destinatario, sia dei maggiori benefici che dei rischi, così che risulta «affidabile interprete della volontà del gruppo» (cit. p. 413). In punto di rigetto della necessaria collegialità dei creditori v. anche STANGHELLINI L., *Creditori "forti" e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, cit. p. 381, per il quale non ha senso considerare gli azionisti della società come «un'associazione volontaria, mentre i creditori sono un gruppo per forza» (cit. p. 381). Infatti nel momento in cui l'insolvenza crea un gruppo involontario di creditori, questi, perseguono un comune interesse, che è quello del recupero del proprio credito, indipendentemente dalla natura volontaria della formazione di un collegio. Pertanto le decisioni devono essere prese a maggioranza.

³⁷⁶ Secondo FABIANI M., *Gli accordi di ristrutturazione nella cornice della tutela dei diritti*, cit. p. 924, la maggioranza del 75% rafforzerebbe la disciplina ordinaria di cui all'art. 182-bis l.f.

³⁷⁷ In tal senso VAROTTI L., *Articolo 182-septies. Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria.*, cit. p. 7. Secondo VALENSISE P., *Osservazioni sull'accordo di ristrutturazione con gli intermediari finanziari ex art. 182-septies l.f.*, cit. p. 307, ai fini del raggiungimento delle soglie percentuali, è necessario che vi sia una autenticità delle sottoscrizioni, dato che la stipulazione dell'accordo avviene per iscritto. Un sistema del genere agevolerebbe anche l'accertamento del giudice. Questo non esclude che la raccolta delle adesioni possa avvenire anche attraverso forme, come le riunioni, accompagnate dalle relative verbalizzazioni.

Con riferimento al determinazione della soglia percentuale del settantacinque per cento, la regola è diversa rispetto alla disciplina concordataria. In quest'ultima l'intesa deve essere approvata «dai creditori che rappresentano la maggioranza dei crediti ammessi al voto» (art. 177 primo comma l.f.), e nel caso in cui sia avvenuta la divisione in classi, anche dalla maggioranza delle stesse.

Nell'accordo di ristrutturazione a carattere finanziario, le categorie non sono funzionali al raggiungimento delle adesioni previste, a differenza delle classi che concorrono alla formazione della maggioranza richiesta dalla legge. L'effetto estensivo, si produce con l'adesione di creditori che rappresentano il settantacinque per cento della categoria e sempre che all'accordo abbiano aderito un numero di creditori, sia finanziari che non, superiore al sessanta per cento dell'esposizione complessiva.

È possibile affermare che l'accordo di ristrutturazione "speciale" sia retto da un duplice sistema di regolazione di consensi: 1) il primo caratterizzato dall'unanimità tipica dell'accordo ordinario³⁷⁸, cosicché l'esito del processo conduce alla formazione di un contratto; 2) il secondo dalla maggioranza degli aderenti che determinano il tratto originale della disciplina, ovvero la produzione di effetti giuridici oltre e fuori le parti aderenti³⁷⁹.

Come precedentemente rilevato³⁸⁰, dato che l'accordo di ristrutturazione - ordinario e speciale - può prevedere una pluralità di pattuizioni con i singoli creditori, il voto su cui si esprime il consenso all'interno della categoria cui si chiede di estendere gli effetti, non può riguardare una pluralità di accordi. La votazione deve esprimersi su un *unico* accordo all'interno della categoria. In caso contrario - ritenendo che il debitore libero di stipulare più accordi all'interno della stessa - la scelta su quale sottoporre alla votazione, sarebbe rimessa all'esclusivo arbitrio dell'imprenditore, con conseguente lesione del principio di uguaglianza.

³⁷⁸ V. *infra*, Cap. I, par. 1.4.

³⁷⁹ ONORATO M., *Accordi di ristrutturazione finanziari ai sensi dell'art. 182-septies l. fall. Dalla rottura di una equazione al paradosso di un caso*, in *www.Giustiziacivile.com.*, 18 luglio 2016.

³⁸⁰ V. *infra*, Cap. I, par. 1.6.

Pertanto può ritenersi che la “contaminazione” della disciplina concordataria si realizza all’interno della categoria, dove il consenso deve esprimersi su un’unica proposta e secondo un principio maggioritario³⁸¹.

Il rigetto da parte dei creditori della proposta di accordo, realizza il risultato della mancata formazione del contratto. Pertanto non è ipotizzabile la formazione di una categoria di “non aderenti” in quanto la mancata adesione è tipica del procedimento formativo del contratto. Il rifiuto di aderire all’accordo non incide nemmeno sulla omogeneità della posizione giuridica o degli interessi economici, che sono considerati per la valutazione delle caratteristiche del credito³⁸².

Il tema dei “creditori non aderenti”³⁸³ deve essere analizzato tenendo conto che la norma non prevede uno specifico trattamento per coloro che non esprimono un consenso o un rifiuto per la proposta. Si tratta del fenomeno del cd. “silenzio-assenso” disciplinato dalla legge fallimentare nel concordato preventivo, fino alla modifica dell’art. 178 l.f. - intervenuta con il d.l. n. 83 del 2015 - con cui è stato reintrodotta il sistema del consenso esplicito.

La conseguenza è che non si tiene conto della posizione dei creditori che non esercitano il diritto di voto ai fini del calcolo della maggioranza. La questione deve essere risolta, nel senso che il creditore che non partecipi volontariamente alle negoziazioni, né esprime un giudizio sulla proposta deve ritenersi come non aderente, alla luce della natura contrattuale dell’istituto³⁸⁴, e non come consenziente.

³⁸¹ VAROTTI L., *Articolo 182-septies. Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria*, cit. p. 8; QUATTROCCHIO L. M., *L’accordo di ristrutturazione dei debiti e la convenzione di moratoria: la disciplina*, cit., p. 6; FABIANI M., *Gli accordi di ristrutturazione nella cornice della tutela dei diritti*, cit. p. 926.

³⁸² INZITARI B., *Gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria*, cit. p. 6.

³⁸³ Come osservato da APPIO C. L., *Prime riflessioni in tema di accordi di ristrutturazione del debito ex art. 182-septies*, cit. p. 14, la questione non è irrilevante, stante la difficoltà interpretativa se considerare in non aderenti come soggetti che hanno espresso un dissenso sulla proposta, oppure che non si sono affatto pronunciati.

³⁸⁴ In tal senso NOCERA I. L., *Analisi civilistica*, cit. p. 297; APPIO C. L., *Prime riflessioni in tema di accordi di ristrutturazione del debito ex art. 182-septies*, cit. p. 15. La nozione di “non aderente” è troppo ampia per comprendere al suo interno anche coloro che non si sono pronunciati sulla proposta. Secondo l’A., per realizzare tale effetto estensivo, il legislatore avrebbe dovuto adottare una disposizione maggiormente specifica come quella dell’art. 178 l.f. *ante* riforma.

Le conseguenze sono di due tipi: a) essere integralmente soddisfatto secondo quanto previsto dall'art. 182-*bis* l.f.; oppure b) subire la propagazione degli effetti se il creditore è compreso nella categoria all'interno della quale è stata raggiunta la soglia del settantacinque per cento dei consensi³⁸⁵.

Un'interpretazione di questo tipo risulta coerente con il testo adottato dall'art. 182-*septies* l.f. in sede di conversione, dove è caduto l'inciso per cui i non aderenti sono computati ai fini del calcolo del sessanta per cento.

2.7. L'effetto estensivo verso i creditori finanziari non aderenti.

La peculiarità dell'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari risiede nella sua efficacia *ultra partes*, ovvero nella capacità di estendere gli effetti dell'accordo stipulato con i creditori di una categoria, agli altri non aderenti della categoria stessa, derogando al principio di relatività del contratto di cui agli artt. 1372 e 1411 c.c.³⁸⁶.

A tal fine è necessario che le banche e gli intermediari cui si chiede di estendere l'accordo:

- A. *«abbiano posizione giuridica ed interessi economici omogenei rispetto a quelli delle banche e degli intermediari finanziari aderenti»;*
- B. *«abbiano ricevuto complete ed aggiornate informazioni sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del debitore, nonché sull'accordo e suoi effetti, e siano stati messi in condizione di partecipare alle trattative»;*
- C. *«possano risultare soddisfatti, in base all'accordo, in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili».*

³⁸⁵ Sul punto v. INZITARI B., *Gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria*, cit. p. 7. Per l'A., da questo sistema si deduce la regola per cui le banche che non hanno aderito o che hanno rigettato la proposta, mantengono il diritto ad essere soddisfatte integralmente solo se all'interno della loro categoria non è stata raggiunta la maggioranza.

³⁸⁶ ONORATO M., *Accordi di ristrutturazione finanziari ai sensi dell'art. 182-septies l. fall. Dalla rottura di una equazione al paradosso di un caso*, cit. pp. 5-6 osserva che la disciplina in questione ha determinato una rottura ancor più profonda di quella che si era iniziato ad intravedere con l'art. 182-*bis* l.f. La rottura di cui l'A. parla è quella dell'equazione tra consenso ed effetti. Se da una parte, con l'accordo ordinario si iniziano ad intravedere i primi effetti estensivi verso i terzi (dilazione dei termini di pagamento non oltre centoventi giorni), con l'accordo di ristrutturazione finanziario tale rapporto viene abbandonato.

Su questi punti deve pronunciarsi il Tribunale in sede di omologazione. I primi due hanno già costituito oggetto di trattazione³⁸⁷, mentre per l'ultima questione si rimanda al paragrafo successivo³⁸⁸.

Il presente paragrafo procede alla trattazione del modo in cui avviene la produzione di degli effetti nei confronti dei non aderenti. In seguito l'analisi investirà i riflessi della fattispecie nella disciplina contrattuale, nonché la possibilità di configurare un contratto a favore o sfavore di terzi.

I creditori bancari e finanziari non aderenti subiscono gli effetti dell'accordo concluso con la maggioranza dei creditori della categoria. Gli effetti estensivi previsti dalla norma in esame non si producono automaticamente dalla stipulazione dell'accordo, ma a seguito del giudizio di omologazione da parte del giudice. Anche nell'art. 182-*bis* l.f. gli effetti verso i creditori terzi – *id est* l'inesigibilità del credito per un massimo di centoventi giorni - derivano dalla previsione legislativa e non dalla stipulazione dell'accordo. L'autonomia privata dei contraenti non è tale da derogare in modo automatico ai principi di relatività del contratto³⁸⁹, ma si realizza al termine di un procedimento valutativo, il cui esito è quello di una estensione forzata dell'accordo di ristrutturazione e non una semplice integrazione del contratto: pertanto, per il terzo si può parlare di un "contratto imposto"³⁹⁰.

³⁸⁷ Rispettivamente, v. *supra*, par. 2.5 e 2.4.

³⁸⁸ V. *infra*, par. 2.8.

³⁸⁹ Gli effetti contrattuali che derivano dalla stipulazione dell'accordo vanno a produrre degli effetti di carattere legale, i quali realizzano una sorta di "intermediazione" tra l'autonomia dei contraenti e la tutela di interessi pubblici, che nella presente disciplina si ravvisano nella facilitazione di raggiungere un accordo con la maggioranza dei creditori bancari. Così FABIANI M., *Gli accordi di ristrutturazione nella cornice della tutela dei diritti*, cit. p. 927, per il quale, un tale sistema realizza una "collettivizzazione" dell'accordo, nel senso di dar vita ad una posizione che collochi contemporaneamente la collegialità, la maggioranza ed il contrattualismo.

³⁹⁰ In questi termini FAUCEGLIA G., *L'accordo di ristrutturazione dell'indebitamento bancario*, cit. p. 728-730. L'A. rileva come l'autonomia privata, che caratterizza anche la fattispecie speciale dell'accordo di ristrutturazione, non può portare deroghe a quelle disposizioni su cui si fonda la disciplina contrattuale. I creditori estranei subiscono una eterodeterminazione della loro volontà poiché sono tenuti a subire gli effetti di un patto a cui non hanno aderito. L'elemento rilevante di questo accordo, consiste nella rilevanza esterna degli effetti, ovvero la sua opponibilità che non può «essere ricostruito semplicemente come un "fatto qualificato", per collegare allo stesso gli effetti incidenti sui terzi» (spec. cit. p. 729). Come osservato dall'autore, il terzo vede notevolmente contratta la propria libertà negoziale.

A differenza dell'accordo di ristrutturazione ordinario dove gli effetti verso i non aderenti sono esclusivamente di carattere legale³⁹¹, negli accordi di ristrutturazione finanziari, gli effetti prodotti verso i terzi sono di carattere negoziale, inseriti all'interno di un procedimento giudiziale. L'accordo è stipulato tra il debitore ed i creditori rappresentanti il settantacinque per cento dei consensi; ma al fine di estendere gli effetti, deve sottostare al giudizio omologatorio in punto di assicurare un trattamento migliore rispetto alle alternative concretamente praticabili.

Il vaglio del Tribunale costituisce l'elemento equilibratore tra l'esercizio dell'autonomia privata e l'imposizione forzosa degli effetti del contratto a soggetti estranei³⁹².

Al fine della propagazione degli effetti, il debitore «*deve notificare il ricorso e la documentazione di cui al primo comma dell'art. 182-bis l.f. alle banche e agli intermediari finanziari ai quali chiede di estendere gli effetti dell'accordo*» (art. 182-septies quarto comma l.f.).

La previsione degli effetti estensivi risulta coerente con il principio maggioritario in sede di votazione, dato che la volontà dei più prevale su quella della minoranza. Tale effetto può considerarsi come una convergenza dell'interesse del debitore al superamento tempestivo della crisi, con quello dei creditori bancari che maggiormente hanno finanziato l'attività imprenditoriale³⁹³.

La differenza di trattamento che si prospetta tra i creditori della categoria, rispetto ai semplici non aderenti, sta nel fatto che i primi subiscono una rinegoziazione del loro credito (ad esempio una decurtazione dell'importo, modifiche nell'adempimento, dilazione): l'obbligazione originaria ne esce modificata. I pagamenti effettuati agli aderenti, della medesima categoria, sono esenti da azione

³⁹¹ FOLLIERI L., *Accordi di ristrutturazione dei debiti ed efficacia giuridica*, in *Contratti*, 2015, pp. 1164-1171. L'A. osserva che l'elemento rimesso all'autonomia privata consiste nella regolamentazione dell'accordo, ma quando questo viene pubblicato nel Registro delle imprese e successivamente omologato, «si arricchisce di una serie di regole dettate dal legislatore (cc. dd. effetti legali), che ne allargano l'efficacia soggettiva al fine di garantire l'efficienza ed appetibilità dello strumento» (spec. cit. p. 1168). Pertanto ad effetti negoziali si sovrappongono effetti procedurali, nell'accordo ordinario.

³⁹² In proposito si v. quanto osservato da ANDREONI M. M., *Accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzioni di moratoria*, cit. p. 539. In punto di esercizio dell'autonomia privata negli accordi di ristrutturazione in generale v. *supra*, Cap. I, par. 1.4. Per il controllo del giudice in sede omologatorio v. *infra*, par. 2.8.

³⁹³ In tal senso INZITARI B., *Gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria*, cit. p. 2, da lui definita una "saldatura funzionale".

revocatoria fallimentare, ex art. 67 terzo comma lett. e). Per i non aderenti, che vengono soddisfatti integralmente, rimane fermo il titolo costitutivo della loro obbligazione: l'unico effetto che si produce è di carattere temporale, a seguito di una dilazione di pagamento fino a centoventi giorni, ai sensi dell'art. 182-*bis* primo comma lett. a) e b) l.f.³⁹⁴.

L'ultimo periodo del primo comma afferma che: «*restano fermi i diritti dei creditori diversi da banche ed intermediari finanziari*»; pertanto, i creditori non bancari non subiscono l'estensione degli effetti dell'accordo stipulato con il ceto finanziario, avendo piuttosto un diritto a vedersi riservata una *quota* dell'attivo disponibile³⁹⁵, pari all'entità della loro pretesa. Questa previsione non esclude la possibilità che il debitore possa modificare l'entità della *quota di riserva*, attraverso una ristrutturazione del debito con i creditori non finanziari, per ridurre tale quota, e conseguentemente aumentare la portata soddisfattiva delle banche³⁹⁶.

³⁹⁴ PIGNALOSA M. P., *Accordi di ristrutturazione dei debiti e creditori non aderenti*, in *Dir. fall.*, 2015, pp. 283-315. Le disposizioni in esame, non derogano al principio di relatività del contratto di cui all'art. 1372 c.c., dato che queste rappresentano quelle situazioni "fatte salve dalla legge" (di cui al secondo comma) per cui si verificano effetti verso terzi, che non hanno preso parte alla stipulazione del contratto. Le previsioni di cui all'art. 182-*bis* primo comma lett. a), b) l.f., non modificano in modo automatico la scadenza dei crediti, ma fissano un limite temporale entro cui l'accordo deve prevedere il pagamento dei creditori estranei, ai fini dell'omologazione. In questo modo, non si esclude che i privati, nell'esercizio della loro autonomia privata (v. *supra*, Cap. I, par. 1.4), prevedano un termine diverso per il pagamento.

³⁹⁵ Per i non aderenti si deve fissare una sorta di *quota di riserva*, in virtù del loro diritto ad essere soddisfatti integralmente. In proposito, ONORATO M., *Accordi di ristrutturazione finanziari ai sensi dell'art. 182-septies l. fall. Dalla rottura di una equazione al paradosso di un caso*, cit. p. 7-9. Ipotizzando che l'impresa abbia un indebitamento complessivo pari a 1000 distribuito in parti uguali tra dieci creditori: 8 di questi sono banche ed altri intermediari ciascuno creditore per 100; mentre gli altri due sono creditori non finanziari complessivamente creditori per 200. Per semplificare, tutti i creditori hanno il medesimo rango. A seguito della stipulazione di un accordo ex art. 182-*septies* l.f., ed ipotizzando che l'attivo disponibile sia di 800, i creditori finanziari possono disporre solo di 600, dato che i 200 sono da riservare ai creditori non aderenti che non subiscono l'effetto estensivo dell'accordo. In caso contrario, i creditori finanziari si troverebbero a disporre in modo unilaterale dell'attivo patrimoniale, pregiudicando le pretese soddisfattive di quelli non bancari, configurando una sorta di "privilegio deliberabile a maggioranza". Pertanto, tornando all'esempio, i creditori non finanziari si vedono soddisfatti in modo integrale la loro pretesa, mentre quelli bancari devono dividere la quota di attivo disponibile rimasta (600) tra di loro 8 creditori, ottenendo 75 ovvero una somma inferiore rispetto al loro credito originario di 100. Nel caso in cui non fossero stati presenti creditori non bancari, non avviene l'accantonamento della quota di riserva, e quindi avrebbero una soddisfazione migliore (cioè di 80) rispetto a quella prospettata nell'esempio.

³⁹⁶ Ritornando all'esempio (v. *supra*, nt. 395), l'imprenditore può rinegoziare l'entità del suo debito con quei creditori non finanziari titolari complessivamente di 200, ad esempio chiedendo una riduzione pari a 100. In questo modo, aumenta l'attivo di cui può disporre il ceto bancario (da 600 passa a 700) e diminuisce la quota di riserva dei creditori non bancari.

Il richiamo agli artt. 1372 e 1411 c.c. pare non aver convinto parte della dottrina³⁹⁷ che ritiene il riferimento foriero di ambiguità, nonché inutile. L'art. 1372 c.c. afferma il principio di relatività del contratto per cui l'accordo ha forza di legge tra le parti. Al secondo comma ammette la possibilità che si producano effetti verso i terzi nei casi previsti dalla legge, rinviando all'art. 1411 c.c., che rimette alla facoltà delle parti di stipulare un accordo *a favore di un terzo* qualora lo stipulante vi abbia interesse, ed il terzo dichiara di volerne profittare. Attraverso la deroga al principio di relatività del contratto si realizza l'effetto di agevolare la conclusione di soluzioni negoziate della crisi con quei creditori bancari, che rappresentano una parte consistente dell'indebitamento complessivo, e di combattere il fenomeno ostruzionistico (*hold out*) dei cd. *free riding*, ovvero di creditori bancari con esigua esposizione, che contrastano la realizzazione del piano³⁹⁸.

³⁹⁷ BALESTRA L., *Accordi di ristrutturazione dei debiti con le banche e normativa civilistica*, cit. p. 452; FERRI JR G., *Spigolature intorno al decreto legge n. 83 del 2015*, cit. p. 10-11, per il quale, il riferimento alla norma dell'art. 1411 c.c. risulta ambiguo dato che l'effetto verso terzi si deduce sia dalla rubrica dell'accordo, che dall'ultimo periodo del primo comma ove si mantengono fermi i diritti dei creditori diversi da quelli bancari; VAROTTI L., *Articolo 182-septies. Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria*, cit. pp. 3-4. Per l'A. i riferimenti codicistici si pongono su un doppio angolo visuale: 1) della irrilevanza del richiamo, dato che nell'accordo di ristrutturazione in esame si tratta di una decisione presa dalla maggioranza che vincola la minoranza, ovvero costituisce una forma di applicazione del principio maggioritario; 2) della non totale ambiguità del riferimento, in quanto potrebbero trovare giustificazione a seguito della non obbligatorietà di procedere ad una adunanza formalizzata dei creditori. Su quest'ultimo punto vedi *supra*, par. 2.6.

³⁹⁸ FOLLIERI L., *Accordi di ristrutturazione dei debiti ed efficacia giuridica*, cit. p. 1181. L'A., sostiene che l'ampio ambito di operatività che viene riconosciuto ai privati trovi giustificazione nella tutela di interessi che fuoriescono dall'ambito meramente privatistico. L'esercizio dell'autonomia negoziale si giustifica alla luce del principio di sussidiarietà riconosciuto all'art. 118 quarto comma Cost., dato che si delega ai privati il raggiungimento di intese per il salvataggio dell'impresa in crisi; NOCERA I. L., *Analisi civilistica*, cit. p. 282. Da un punto di vista di obiettivi sistematici, si v. BIANCA M., *La nuova disciplina del concordato e degli accordi di regolazione della crisi*, cit. p. 538, per il quale, dalla deroga ai principi generali del contratto risulta «evidente l'intento di impedire che la validità o gli effetti di questi particolari accordi possano essere contestati sulla scorta di norme delle quali viene perciò espressamente esclusa l'applicabilità» (cit. p. 358); STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit. pp. 221-223 per cui la regola di maggioranza non deve essere ricondotta alle forme privatistiche a cui i soggetti accettano di sottoporsi (come nel caso dei soci delle società per azioni). La *ratio* della regola maggioritaria trova fondamento nel fatto che di fronte ad una situazione dove vi è una *interdipendenza di interessi*, si evita di far prevalere la volontà dei singoli rispetto a quella dei più, impedendo il raggiungimento di una soluzione valutata favorevolmente dalla maggioranza. Dato che manca una preventiva accettazione di questa regola da parte dei protagonisti - in quanto ad essi è imposta dalla legge - il giudice interviene al fine di valutare la corretta formazione della volontà, e del procedimento in cui si forma il consenso.

L'interrogativo che rileva è il modo in cui si pone la deroga all'art. 1411 c.c. in relazione agli effetti verso i terzi non aderenti³⁹⁹. In particolare ci si chiede se l'art. 182-*septies* l.f. possa configurare un contratto a favore o a sfavore di terzi.

L'art. 1411 c.c. stabilisce che: «è valida la stipulazione a favore di un terzo, qualora lo stipulante vi abbia interesse». Al secondo comma prosegue: «salvo patto contrario, il terzo acquista il diritto contro il promittente per effetto della stipulazione. Questa però può essere revocata o modificata dallo stipulante, finché il terzo non abbia dichiarato, anche in confronto del promittente, di volerne profittare»⁴⁰⁰.

Nell'art. 182-*bis* l.f. non è ipotizzabile un contratto a favore di terzi, in quanto, come osservato, gli effetti che si producono verso i non aderenti sono solamente di carattere legale (dilazione del termine di pagamento fino a centoventi giorni)⁴⁰¹. Nell'accordo di ristrutturazione "speciale" la possibilità di estendere l'efficacia è rimessa alla facoltà del debitore che può chiedere al giudice di pronunciarsi sull'estensione degli effetti alle banche non aderenti.

Esaminando, per un attimo, la trattazione sulla disciplina del contratto a favore di terzo - ma senza costituire l'oggetto principale dell'indagine - si possono individuare i due requisiti fondamentali: a) stipulazione a favore del terzo; b) interesse dello stipulante a contrarre. Il secondo e terzo comma, relativamente alla modalità di acquisto del diritto per mezzo della stipulazione e la revoca della stessa, sono da considerarsi delle clausole accessorie cui le parti possono derogare⁴⁰². Il

³⁹⁹ Secondo PERRINO M., *Gli accordi di ristrutturazione con banche ed intermediari finanziari*, cit. p. 1461, è "incomprensibile", dato che rappresenta un'ipotesi di deroga al principio di relatività del contratto di cui all'art. 1372 c.c.

⁴⁰⁰ Come osservato da Nocera I. L., *Analisi civilistica*, cit. p. 277, tra le norme codicistiche derogatorie del principio di relatività, è possibile annoverare a titolo esemplificativo: l'art. 1300 comma secondo c.c. che in tema di novazione afferma, che se è intervenuta tra uno dei creditori in solido ed il debitore, gli effetti di questa si producono anche per gli altri creditori solidali per la parte del primo. Nonché l'art. 1301 c.c. che in tema di remissione del debito afferma che se il creditore rimette il debito nei confronti di un solo debitore in solido, libera anche gli altri debitori.

⁴⁰¹ *Ibidem*. Sul punto v. anche la posizione assunta dalla S. C: Cass. Civ. n. 10272 del 12 maggio 2014, testo disponibile in *Foro it.*, ed in *Contratti*, 2014, pp. 687 ss., ove si afferma che il contratto a favore di terzi non ricorre «né allorquando il diritto attribuito al terzo sorga per legge, né ove il terzo sia destinatario di effetti economici vantaggiosi della prestazione ma non acquisti il diritto a pretenderla».

⁴⁰² In proposito si v. GORLA G., *Contratto a favore di terzo e nudo patto*, in *Riv. dir. civ.*, 1959, pp. 585-598, secondo il quale, il contratto a favore di terzi trova la propria causa principale nel contratto tra i due stipulanti originari. Pertanto, l'effetto favorevole al terzo "accede" a quello principale, dato che non si tratta di un contratto in sé autonomo. Secondo l'A., questo è un contratto che, al pari di

contratto a favore di terzo non costituisce un contratto a sé, ma è una figura di carattere generale che può collocarsi all'interno di una determinata fattispecie contrattuale, ove la favorevolezza degli effetti al terzo si pone come elemento accessorio.

Il fatto che l'accordo realizzi una ristrutturazione del debito, in termini di modifica del titolo originario, può indurre a ritenere che gli effetti verso i terzi siano necessariamente negativi, il che giustificherebbe la deroga all'art. 1411 c.c. L'elemento di favore è ravvisabile nella disciplina in esame, dato che l'imprenditore in crisi ed il/i creditore/i aderente/i possono avere interesse a che l'accordo venga esteso anche ai non aderenti, se da tale estensione si realizza la buona riuscita del piano di ristrutturazione⁴⁰³.

I motivi per cui non possono considerarsi come un contratto a favore di terzo sono da ricondurre ad una serie di elementi, *ex multis*:

1. nell'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari gli effetti estensivi non si verificano automaticamente, ma a seguito dell'intervento omologatorio del giudice; a differenza dell'art. 1411 c.c. ove non è richiesta né la conoscenza, né l'accettazione del terzo⁴⁰⁴;
2. tale intervento è di carattere legale, in quanto previsto alle lett. a), b) e c) del quarto comma;
3. nell'art. 182-*septies* l.f. non è prevista una disposizione come quelle del secondo e terzo comma ex art. 1411 c.c: nell'accordo speciale, il terzo è vincolato a quanto è stato pattuito dalla maggioranza, e non può subordinare

altri, prevede di estendere degli effetti favorevoli al terzo. Non può essere considerato come autonomo rispetto a quello cui accede: il patto favorevole al terzo non incide sulla causa del contratto principale, dato che rileva ai fini dell'individuazione del soggetto beneficiario della prestazione. Così, affinché si crei un diritto per il terzo, è necessario che il contratto sia valido tra gli stipulanti.

⁴⁰³ NOCERA I. L., *Analisi civilistica*, cit., p. 279, asserisce che la volontà dei contraenti di estendere gli effetti anche agli altri creditori, è da ricondurre all'interesse degli aderenti ad ottenere l'adempimento della propria prestazione, e non al fatto che gli altri vedano realizzato il loro credito.

⁴⁰⁴ Cass. Civ. del 19 settembre 2011 n. 18956, testo disponibile in *Foro it*. Si afferma che il contratto a favore di terzi «è una figura contrattuale che ricorre quando le parti attribuiscono una potestà o comunque un vantaggio giuridicamente apprezzabile al terzo, che lo acquista, pur senza aver partecipato direttamente o indirettamente alla stipulazione». L'effetto estensivo si produce per mezzo dell'accordo intercorso con le altre parti contraenti, senza che sia necessaria una accettazione espressa o anche in forma tacita. L'accettazione realizza l'unico effetto di rendere definitiva ed irrevocabile dai contraenti l'obbligazione, ma non ne determina la sua origine.

l'effetto estensivo alla mera dichiarazione di volerne profittare o meno, come previsto dalla disciplina civilistica;

4. la lett. c) prevede un giudizio rispetto alle alternative concretamente praticabili sul quale torneremo più avanti⁴⁰⁵, ma che rileva ai fini dell'interrogativo posto all'inizio del presente paragrafo. L'estensione dell'accordo può produrre effetti *favorevoli* verso i non aderenti (ad esempio prevedere un soddisfacimento integrale della pretesa o comunque maggiore rispetto a quello ottenibile dalle alternative concretamente praticabili, ovvero per mezzo di una liquidazione giudiziale); ma si possono verificare anche effetti *sfavorevoli*, come la riduzione del *quantum* del credito, oppure un riscadenziamento temporale, o una modifica dei tassi d'interesse⁴⁰⁶. In questo caso però il giudizio di sfavorevole è sempre positivo se comparato all'entità dell'obbligazione originaria; di contro può non sussistere se valutata rispetto alle alternative praticabili⁴⁰⁷. Così non pare corretto ritenere che in virtù delle deroghe previste dalla norma si vada a creare una soluzione *a priori* negativa per i creditori a cui l'accordo è stato esteso. L'accordo non può rientrare nella fattispecie di cui all'art. 1411 c.c., dato che il raffronto è effettuato in relazione a situazioni diverse dal titolo originario dell'obbligazione.

L'art. 1411 c.c. richiede una favorevolezza rispetto alla situazione giuridica attuale del creditore; l'art. 182-*septies* l.f. implica un giudizio comparatistico non solo in relazione alla situazione in cui versano i terzi non aderenti, ma anche potenziale rispetto a ciò che si sarebbe potuto pattuire.

⁴⁰⁵ V. *infra*, par. 2.8.

⁴⁰⁶ Come osservato da NISIVOCIA N., *Il nuovo art. 182 septies l.fall.: quando e fin dove la legge può derogare a se stessa?*, in *Fallimento*, 2015, pp. 1181-1185, è relativo è attribuire la qualifica di vantaggioso o svantaggioso ad un certo accordo che si estende a soggetti diversi dai contraenti, poiché dipenderà dalla valutazione delle alternative concretamente praticabili. Un accordo di ristrutturazione è sfavorevole se viene preso come criterio di riferimento l'integrale soddisfacimento dei crediti, dato che di regola l'accordo mira a rimodulare l'obbligazione originaria.

⁴⁰⁷ Si pensi ad esempio al caso in cui il creditore bancario non aderente abbia un credito di 100: in sede di accordo, l'effetto estensivo prevede la soddisfazione per un valore di 70. Se questo è valutato in rapporto al titolo originario il giudizio è sfavorevole; viceversa se si mette in relazione la pretesa potenzialmente ottenibile in sede di liquidazione giudiziale (ad esempio 60), la prestazione imposta è da considerarsi favorevole.

Il giudizio in esame è uscito ridimensionato dal progetto di riforma della Commissione Rordorf, poiché si è introdotto all'art. 61 secondo comma lett. d) CCI, il riferimento rispetto alla "liquidazione giudiziale" al posto delle "alternative concretamente praticabili". Così il giudizio può essere diverso ed anche positivo, dato che il risultato ottenibile dalla liquidazione giudiziale può essere inferiore rispetto a ciò che si sarebbe potuto ottenere con una soluzione negoziata.

Come anticipato⁴⁰⁸, sarebbe maggiormente ipotizzabile inquadrare l'accordo come una fattispecie "con prestazione al terzo", o di "*propagazione degli effetti del contratto a terzi*"⁴⁰⁹ nei limiti di quanto previsto dalla riserva di cui all'art. 182-*septies* settimo comma l.f.

Questi possono riguardare sia effetti favorevoli (ad esempio prevedere un soddisfacimento integrale), sia effetti sfavorevoli (ad esempio una moratoria nei pagamenti, nonché una riduzione della pretesa creditoria), ma comunque preferibili rispetto alle altre soluzioni potenzialmente adottabili.

Pertanto si deve rigettare l'orientamento di coloro che ritengono inquadrabile la fattispecie nel contratto a favore di terzi⁴¹⁰, o sfavorevole al terzo⁴¹¹.

⁴⁰⁸ V. *supra*, par. 1.4.

⁴⁰⁹ SPIOTTA M., *Riflessioni sulle deroghe al codice civile contenute nella legge fallimentare*, cit. pp. 1022-1028. Non è possibile considerare, *a priori*, l'accordo con intermediari finanziari come favorevole, dato che anche il contratto a favore di terzi può imporre delle prestazioni sfavorevoli come un onere di comportamento.

⁴¹⁰ NOCERA I. L., *Analisi civilistica*, cit. pp. 276-285. L'A. ritiene inquadrabile l'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari nella fattispecie codicistica del contratto a favore di terzi. In proposito osserva che tale posizione trova fondamento nel contenuto del giudizio in sede di omologazione: infatti se l'accordo è omologato, quando il giudice ravvisa che quella soluzione proposta in base all'accordo di ristrutturazione è la migliore rispetto alle altre percorribili, risulta integrato il giudizio di favorevolezza di cui all'art. 1411 c.c. Attraverso l'applicazione del criterio di "*no credit worse off*" l'accordo è assimilabile alla fattispecie codicistica, in quanto si va ad intaccare la posizione giuridica altrui. L'A., nonostante affermi che l'estensione dipende dal giudizio omologatorio (non avvenendo in modo automatico), ritiene soddisfatti i due requisiti fondamentali, ovvero, del vantaggio economico indiretto al terzo e l'interesse dei contraenti a realizzare tale vantaggio. Infine si sottolinea come la mancanza di tale automaticità può essere superata attraverso l'apposizione di una condizione sospensiva all'efficacia del contratto. In questo modo non verrebbe alterato lo schema dell'art. 1411 c.c. dato che la norma prevede espressamente la possibilità di un *patto contrario* alla produzione automatica degli effetti. In questo caso «qualora il Tribunale non omologhi l'accordo di ristrutturazione, non si realizzerà né l'espansione soggettiva degli effetti verso i non aderenti né l'efficacia verso i creditori aderenti» (spec. cit. p. 284).

⁴¹¹ NISIVOCIA N., *Il nuovo art. 182 septies l.fall.: quando e fin dove la legge può derogare a se stessa?*, cit. p. 1184; BALESTRA L., *Accordi di ristrutturazione dei debiti con le banche e normativa civilistica*, cit. pp. 454-455, ritiene che non ha senso il riferimento all'art. 1411 c.c., dato che sia la disciplina ordinaria che quella speciale, seppur con modalità differenti, prevedono sempre effetti sfavorevoli verso i non aderenti. Osserva, anche, che mancherebbe l'espressa indicazione delle parti di produrre effetti nella sfera giuridica del terzo, che risulta incisa dal giudizio omologatorio del

Il richiamo all'art. 1411 c.c. trova giustificazione nella deroga alle disposizioni di cui ai commi secondo e terzo: nel senso della possibilità dell'accordo di estendere gli effetti (favorevoli e non) alle banche dissenzienti, sia nel caso in cui il terzo non abbia dichiarato di volerne profittare (art. 1411 secondo comma c.c.), sia in caso di rifiuto espresso (art. 1411 terzo comma c.c.)⁴¹².

2.7.1. Le limitazioni all'estensione degli effetti.

Al fine di limitare la portata estensiva degli effetti, il legislatore ha previsto al settimo comma una sorta di "clausola di salvaguardia", comune alle convenzioni di moratoria, a favore delle banche non aderenti, stabilendo che: «*in nessun caso, per effetto degli accordi e delle convenzioni di cui ai commi precedenti, ai creditori non aderenti possono essere imposti l'esecuzione di nuove prestazioni, la concessione di affidamenti, il mantenimento della possibilità di utilizzare affidamenti esistenti o l'erogazione di nuovi finanziamenti*». Concludendo, che ai fini della presente disposizione «*non è considerata nuova prestazione la prosecuzione della concessione del godimento di beni oggetto di contratti di locazione finanziaria già stipulati*» (*id est* i contratti di *leasing*).

La presente disposizione, se da una parte limita l'autonomia privata dei contraenti, dall'altra tutela i non aderenti dal subire trattamenti eccessivamente onerosi.

Tribunale; FOLLIERI L., *Accordi di ristrutturazione dei debiti ed efficacia giuridica*, op. cit. p. 1171. Sull'impossibilità di qualificare gli accordi ex art. 182-bis l.f. come contratti a favore di terzi v. PIGNALOSA M. P., *Accordi di ristrutturazione dei debiti e creditori non aderenti*, cit. pp. 299-300. Se da una parte, i non aderenti risultano avvantaggiati da un aumento della garanzia per il loro credito - causata dalle rinunce degli aderenti - dall'altra, si deve obiettare dato che in caso di sopravvenuto fallimento, sono proprio le garanzie del debitore a venire meno, poiché l'effetto dell'omologazione sta nella irrevocabilità degli atti, pagamenti e garanzie ai sensi dell'art. 67 terzo comma lett. e) l.f. Inoltre è da considerare che il credito, di cui il terzo non aderente è titolare, non subisce una modifica in senso migliorativo per mezzo della stipulazione dell'accordo, rispetto al titolo originario che rimane immutato. Tuttavia, non è da escludere che il debitore garantisca il pagamento dei non aderenti con una garanzia personale, il che è rimesso all'autonomia privata delle parti. *Contra*: NOCERA I. L., *Architettura strutturale degli accordi di ristrutturazione: un'analisi di diritto civile*, in *Riv. trim. dir. civ.*, fasc. 4, 2011, pp. 1129-1153. Secondo l'A., l'istituto in esame è ascrivibile «nell'ambito della *figura iuris* del contratto a favore di terzi (art. 1411 c.c.), ritenendo l'accordo come un negozio che alcuni creditori concludono con il loro debitore anche allo scopo di garantire il "regolare pagamento" dei creditori estranei, in un contesto in cui tale regolarità sarebbe alquanto in pericolo» (cit. p. 1132).

⁴¹² FALCONE G., *La nuova disciplina delle "convenzioni di moratoria"*, cit. p. 566.

L'estensione degli effetti sono circoscritti all'indebitamento esistente⁴¹³ come la riduzione del credito, la moratoria nei termini di pagamento, oppure una riduzione dei tassi di interesse.

La *ratio* di tale limitazione si rinviene all'art. 9 della Relazione Illustrativa al d. l. n. 83 del 2015, nel senso di non obbligare i creditori finanziari non aderenti «ad eseguire prestazioni o a subire l'incremento della propria esposizione, anche in conseguenza dell'utilizzo di affidamenti già concessi».

Con la suddetta limitazione il legislatore ha definito un punto di equilibrio tra gli interessi relativi alla ristrutturazione del debito finanziario, e quelli dei creditori non aderenti di non vedersi estendere delle prestazioni idonee ad aumentare la propria esposizione⁴¹⁴.

Il vincolo che viene imposto ai creditori non aderenti, consiste in una ristrutturazione del debito esclusivamente in termini di modifica dell'entità, delle modalità e dei termini di soddisfazione⁴¹⁵.

Le limitazioni in esame non escludono che con l'omologazione dell'accordo venga prevista, ad esempio, l'erogazione di nuova finanza, ma per farlo è necessario che tale pattuizione avvenga solo con quei creditori che sono disposti, e che vi aderiscono per mezzo di un consenso individuale. Pertanto chi effettua una delle prestazioni di cui all'art. 182-*septies* settimo comma l.f. non può stare nella stessa categoria di chi non lo fa⁴¹⁶.

⁴¹³ Sul punto v. la Relazione Illustrativa al d. l. n. 83 del 2015: «la maggioranza degli intermediari finanziari può imporre ai non aderenti solo la ristrutturazione del debito esistente (riscadenziamenti, modifiche ai tassi di interesse o riduzioni)».

⁴¹⁴ BALESTRA L., *Accordi di ristrutturazione dei debiti con le banche e normativa civilistica*, cit. p. 455.

⁴¹⁵ PERRINO M., *Gli accordi di ristrutturazione con banche e intermediari finanziari e le convenzioni di moratoria*, cit. p. 1450, per il quale la norma è volta ad evitare la perpetuazione o l'assunzione di vincoli obbligatori; FALCONE G., *La nuova disciplina delle "convenzioni di moratoria"*, cit. p. 566. L'A. afferma che la norma mantiene fermo il principio dell'autonomia negoziale dei contraenti, senza però limitare la libertà dei non aderenti al punto di vincolarli alla stipulazione di contratti di finanziamento, oppure di privarli della libertà di interrompere il rapporto di credito nei termini contrattualmente stabiliti tra banca ed impresa debitrice.

⁴¹⁶ In tal senso ZORZI A., *L'accordo con banche ed intermediari finanziari (art. 182-*septies* legge fallim.)*, cit. p. 423. Per l'A., una conclusione di questo tipo risulterebbe incompatibile con la clausola di cui al settimo comma: nel senso che non si prevede alcun vincolo per i non aderenti nel caso di un accordo di erogazione di nuova finanza da parte degli aderenti. Pertanto la norma deve essere letta nel senso che è vietato imporre nuovi affidamenti ai non aderenti, ma è possibile «vincolarli con un accordo "a maggioranza" della categoria di cui fanno parte sia creditori che erogano nuova finanza, sia creditori che non la erogano» (cit.); FABIANI M., *La convenzione di moratoria diretta a disciplinare in via provvisoria gli effetti della crisi*, in *Fallimento*, 2015, pp.

La clausola di salvaguardia, riprodotta nel nuovo CCI all'art. 61 quarto comma, effettua un elenco di operazioni che non possono essere estese in virtù del volere della maggioranza. La problematica interpretativa che appare *prima facie*, consiste nel definire in che cosa consista la formula: “*esecuzione di nuove prestazioni*”.

Il debitore in crisi non si limita a chiedere solo una dilazione dei tempi di adempimento⁴¹⁷, ma anche una riduzione o rateazione del debito, oppure la concessione di nuove linee di credito, che possono essere accompagnate da garanzie concesse dal debitore (reali o personali), da una ricapitalizzazione della società, dalla riduzione dei tassi d'interesse, dal consolidamento del debito accompagnato da nuove garanzie⁴¹⁸. Il rischio è quello di interpretare la disposizione come possibilità di estendere ai creditori non aderenti eventuali stralci *tout court* dei crediti, rimodulazione del debito, oppure una conversione dei crediti in strumenti finanziari partecipativi.

Sebbene la formula si presti ad interpretazioni estensive⁴¹⁹, la linea di confine tra le “*nuove prestazioni*” che possono essere imposte ai non aderenti e quelle non estensibili, consiste nell'evitare l'aggravamento dell'esposizione di una banca che altrimenti risulterebbe eccessivamente penalizzata dalla eterodeterminazione della propria volontà⁴²⁰. Infatti, se l'erogazione di nuovi finanziamenti è idonea ad

1269-1275, secondo cui «è considerato tollerabile forzare il creditore non aderente a non esigere il credito per un tempo limitato, ma non è accettabile chiedergli di sostenere l'impresa con nuove risorse» (spec. cit. p. 1274).

⁴¹⁷ In proposito è da considerare che negli accordi di ristrutturazione la previsione di uno *standstill* – *id est* di un accordo di moratoria per la ridefinizione dei tempi di pagamento – può precedere la domanda di omologazione dell'accordo, oppure essere contenuta al suo interno. Inoltre, laddove il debitore presenti un'esposizione verso più intermediari, si potrebbero prevedere dilazioni temporali diverse per ciascuna banca. Come osservato da VAROTTI L., *Articolo 182-septies. Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria*, cit. p. 11, è ipotizzabile che il debitore pattuisca con una banca la dilazione dei pagamenti per 24 mesi con garanzia personale, e con un'altra di 12 mesi senza garanzia.

⁴¹⁸ *Ibidem*; LO CASCIO G. (diretto da), *Codice commentato del fallimento*, cit. p. 2516.

⁴¹⁹ CNDCEC (a cura di), “*Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria*”, cit. p. 9. Il Consiglio ritiene coercibili tutte quelle prestazioni che non sono espressamente vietate dal legislatore, tra cui: «a) La remissione parziale del credito; b) La dilazione del rimborso del credito c) La conversione del credito in quote di capitale o strumenti finanziari partecipativi; d) Le clausole di “convertendo” delle linee di credito utilizzate; e) La ridefinizione del profilo di interessi e/o commissionale; f) Le regole di waterfall e di cash sweep; g) Il pactum de non petendo e le clausole di infallibilità; h) Le clausole specifiche in caso di vendita di beni sui quali insiste la garanzia ipotecaria» (cit. p. 9).

⁴²⁰ Per RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzioni di moratoria*, cit. p. 65, costituiscono “nuove prestazioni” non estensibili alle banche non aderenti: la prestazione di nuovi crediti di firma, l'acquisto di crediti *pro soluto*, la stipulazione di contratti derivati anche se

aggravare la situazione creditoria esistente, lo stesso non può dirsi per gli stralci e per le modifiche dell'entità della pretesa⁴²¹.

La dottrina pare univoca nel ritenere che nel concetto di “nuove prestazioni” non vi rientrino le operazioni di conversione dei crediti in capitale⁴²².

Sulle peculiarità dell'istituto, torneremo nel corso dell'ultimo capitolo⁴²³; ciò che rileva ai fini del presente paragrafo, è che con questa operazione avviene un “trasferimento del rischio d'impresa” nei confronti delle banche creditrici.

La peculiarità consiste nel fatto che il creditore modifica la propria posizione di fronte all'impresa debitrice, divenendo titolare di una quota di capitale o strumenti finanziari partecipativi (cd. *equity* o *semi-equity*). Dato che l'art. 182-*bis* l.f. consente ampia libertà alle parti di definire il contenuto dell'accordo (come prevedere una conversione dei crediti in strumenti finanziari partecipativi), lo stesso deve dirsi per la disciplina speciale in esame, in quanto si limita a regolare una parte dell'accordo ordinario, e non una fattispecie autonoma⁴²⁴.

Per quanto riguarda il riferimento alla non coercibilità delle *concessione di nuovi affidamenti* ed al *mantenimento della possibilità di utilizzare quelli esistenti*, questo non travolge l'utilizzo degli affidamenti già in essere al momento dell'accordo. Deve ritenersi che il divieto di coercizione operi per quegli affidamenti concessi ed esistenti, solo se non ancora utilizzati⁴²⁵.

a copertura di rischi esistenti, nonché gli accordi di *debt/equity swap*. Inoltre sono da considerare “nuove” anche le concessioni di beni in *leasing* diversi da quelli di cui all'ultimo periodo del settimo comma dell'art. 182-*septies* l.f.

⁴²¹ Così BONATO F., *L'art. 182-septies l. fall. e l'accordo di ristrutturazione “a maggioranza”*, cit. p. 890.

⁴²² Sul punto v. RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzioni di moratoria*, cit. p. 66; CNDCEC (a cura di), *“Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria”*, cit. p. 9; LO CASCIO G. (diretto da), *Codice commentato del fallimento*, cit. p. 2515.

⁴²³ V. *infra*, Cap. III, par. 3.2.

⁴²⁴ In tal senso VATTERMOLI D., *Soluzione negoziate della crisi d'impresa e capitalizzazione dei crediti*, in *www.Giustiziacivile.com.*, 14 aprile 2016. Per l'A., dato che il principio generale stabilisce l'intangibilità della posizione di creditore, a questo non può essere imposto un trattamento volto a subire la conversione del proprio credito in partecipazione sociale. Tuttavia, il presente trattamento può essere imposto nel concordato preventivo e fallimentare ove vige il principio di maggioranza, con la possibilità, per il creditore dissenziente, di proporre opposizione. Un caso in cui l'accordo di ristrutturazione è stato omologato, prevedendo la conversione dei crediti in quote di capitale si rinviene nell'operazione coinvolgente la Risanamento s.p.a. deciso dal Trib. Milano del 10 novembre 2009, testo disponibile in *www.odcec.mi.it*.

⁴²⁵ CNDCEC (a cura di), *“Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria”*, cit. pp. 8-9. Per questo tipo di affidamento, il contenuto dell'accordo può prevedere

Per affidamento si intende quell'operazione ove la banca mette a disposizione del cliente (in questo caso dell'impresa) una somma di denaro, concedendogli la possibilità di utilizzarla fino ad un massimo concordato tra le parti⁴²⁶.

La concessione di questa linea di credito è subordinata all'acquisizione da parte della banca concedente di una serie di informazioni ottenibili dal cliente, o reperibili per mezzo di banche dati come la Centrale Rischi della Banca d'Italia⁴²⁷.

La non coercizione del mantenimento della possibilità di utilizzare affidamenti esistenti è da ricondurre alla volontà del legislatore di non vincolare le banche aderenti in relazione solo ad affidamenti che sono stati concessi, ma non utilizzati. Mantenere gli affidamenti già in essere non determina un aggravamento dell'esposizione al rischio del creditore, rispetto alla posizione che aveva prima della stipulazione dell'accordo.

Ciò che non ha convinto parte della dottrina è la limitazione ad utilizzare linee di credito autoliquidanti dato che in una situazione di crisi, queste costituiscono una delle esigenze maggiormente avvertite dall'imprenditore⁴²⁸.

Le *linee di credito autoliquidanti* consistono in operazioni bancarie, per cui in presenza di un credito non ancora scaduto, la banca anticipa all'impresa il valore nominale, deducendo l'interesse a seguito del pagamento del terzo verso la banca,

delle moratorie, oppure dei rientri collegati alla generazione di un flusso di cassa secondo regole di *waterfall*, oppure stralci o conversione dei crediti in capitale.

⁴²⁶ Questa operazione non costituisce una forma di finanziamento o un prestito bancario, bensì la "messa a disposizione" della banca di una somma di denaro che l'impresa è libera di utilizzare. Nel caso in cui l'impresa attinga dalla somma messa a disposizione, si deve restituire la quota di capitale utilizzata, gli interessi ed il costo delle eventuali commissioni di massimo scoperto. Ad esempio la banca concede un affidamento su conto corrente dell'impresa per 1000 nel caso in cui l'impresa utilizza interamente tale somma dovrà restituire il capitale con i relativi interessi e le commissioni per operare allo scoperto.

⁴²⁷ Per il sistema gestorio delle informazioni v. *supra*, par. 2.4.4. Si rileva in proposito che la Circolare n. 139 del 11 febbraio 1991, in merito alle istruzioni elaborate dalla Banca d'Italia sulle segnalazioni alla Centrale Rischi, stabilisce che queste operazioni rientrano nei cd. "rischi autoliquidanti", e vengono qualificati come "operazioni caratterizzate da una fonte di rimborso predeterminata".

⁴²⁸ Così AMBROSINI S., *Il diritto della crisi d'impresa nella legge n. 132 del 2015 e nelle prospettive di riforma*, cit. p. 52, «anche se la *ratio* di tale limitazione va probabilmente ricercata nella necessità di preservare l'autonomia della banca nello scrutinio del merito creditizio» (cit. p. 52). FABIANI M., *La convenzione di moratoria diretta a disciplinare in via provvisoria gli effetti della crisi*, cit. p. 1274, per il quale un'osservazione rigida del precetto normativo rischierebbe di realizzare un effetto opposto a quello voluto dal legislatore.

ed impegnando l'impresa a restituire il valore del credito in caso di omesso pagamento del terzo⁴²⁹.

La questione merita di essere approfondita alla luce dell'art. 182-*quinquies* l.f., anch'esso introdotto con il d. l. n. 83 del 2015. Il terzo comma della citata disposizione prevede che il debitore può chiedere al Tribunale di essere autorizzato a contrarre finanziamenti prededucibili “funzionali ad urgenti necessità” dell'attività aziendale. L'ultimo periodo afferma che «*la richiesta può avere ad oggetto anche il mantenimento delle linee di credito autoliquidanti in essere al momento del deposito della domanda*». Il combinato disposto di questa norma con quella dell'art. 182-*septies* settimo comma l.f., sembra ammettere che se da una parte il mantenimento delle linee di credito autoliquidanti non può essere imposto alle banche non aderenti, dall'altra può beneficiare della prededucibilità se autorizzato dal Tribunale una volta accertata la necessità aziendale dell'impresa⁴³⁰.

⁴²⁹ Le linee di credito autoliquidanti consistono in una tipologia di “facilitazione finanziaria” attraverso cui le imprese ottengono un anticipo sui crediti derivanti dall'esercizio dell'attività d'impresa (ad esempio un anticipo sulle fatture). Attraverso tali linee di credito, la banca anticipa il credito commerciale dell'impresa che verrà rimborsato una volta avvenuto l'incasso (oppure l'impresa può cedere il credito alla banca e il debitore dell'impresa paga direttamente all'istituto di credito). Sul punto v. ANDRETTO L., *Effetti del concordato preventivo sulle linee di credito autoliquidanti aperte alla data della domanda*, in *Fallimento*, II, 2016, pp. 1371-1378. L'A., afferma che tale operazione costituisce un rischio per la banca. In merito ad alcuni tipi di operazioni autoliquidanti la Circolare n. 139 del 11 febbraio 1991 alla Sezione II, annovera: «a) anticipo per operazioni di *factoring*; b) anticipo salvo buon fine); c) anticipo su fatture; d) altri anticipi su effetti e documenti rappresentativi di crediti commerciali; e) sconto di portafoglio commerciale e finanziario indiretto; f) anticipo all'esportazione; g) finanziamento a fronte di cessioni di credito effettuate ai sensi dell'art. 1260 c.c.; h) prestiti contro cessione di stipendio; i) operazioni di acquisto di crediti a titolo definitivo» (spec. cit. p. 9).

⁴³⁰ In merito agli effetti estensivi della convenzione di moratoria si v. RANALLI R., *La convenzione di moratoria di cui all'art. 182-septies*, in *Fallimento*, 2016, II, pp. 889-901. L'A., si sofferma sul fatto che nelle due disposizioni non si fa alcun riferimento alle linee “utilizzate”, ma solamente a quelle “in essere” (art. 182-*quinquies* terzo comma l.f.) ed “esistenti” (art. 182-*septies* settimo comma l.f.). Questo potrebbe indurre l'interprete a ritenere che la norma non ritenga come non coercibili le linee utilizzate, ma solo l'ammontare non utilizzato, dato che l'effetto della moratoria è quello del congelamento della parte impiegata. Per una disamina sul mantenimento delle linee di credito autoliquidanti, alla luce delle nuove disposizioni del CCI, v. FALCONE G., *Il mantenimento delle linee di credito autoliquidanti in essere al momento di accesso al concordato preventivo ed al giudizio di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti nel nuovo “Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza”*, in *www.dirittobancario.it.*, marzo 2019. L'A. si sofferma sul contenuto dell'art. 99 CCI: la norma prevede che il debitore che accede ad un accordo di ristrutturazione, quando è prevista la continuità aziendale (anche se in funzione meramente liquidatoria), può chiedere al Tribunale di essere autorizzato a contrarre finanziamenti in qualsiasi forma. Al secondo comma è espressamente previsto che il debitore può chiedere il mantenimento delle linee di credito autoliquidanti al momento del deposito della domanda di cui sopra. Il quesito che viene posto, è se la presentazione di una domanda di omologa di un accordo di ristrutturazione non produca anche degli effetti sulle linee di credito, tale da rendere necessaria una richiesta al giudice per il mantenimento. La mancanza di un effetto di “cristallizzazione” si rinviene da quanto

Il riferimento al “mantenimento della possibilità di utilizzare affidamenti esistenti” deve essere interpretato in modo restrittivo: nel senso che la banca non aderente, non può essere obbligata a garantire l’impresa dall’utilizzo che questa fa dell’affidamento esistente, ma *non ancora utilizzato*. Pertanto dopo la stipulazione dell’accordo non si può obbligare un creditore finanziario a concedere la linea di credito per quella parte disponibile che non è stata utilizzata. Questo si traduce nella formazione di un nuovo impegno finanziario che aggrava la situazione del creditore⁴³¹.

Per quanto riguarda la parte di affidamento utilizzato la banca non aderente può subire gli effetti dell’accordo come, una riduzione dei tassi di interesse per il rientro, oppure un riscadenziamento.

Per concludere, lo studio dell’efficacia verso i terzi è destinato a riproporsi, in virtù del nuovo CCI, elaborato dalla “Commissione Rordorf”.

L’art. 61 CCI prevede il meccanismo di estensione anche nei confronti di creditori non bancari quando l’accordo è diretto alla continuità aziendale, e sia stato approvato da creditori rappresentanti il settantacinque per cento della categoria,

stabilito dall’art. 61 quarto comma CCI, che riproduce il contenuto della clausola di salvaguardia di cui al settimo comma dell’art. 182-*septies* l.f. Come osservato dall’A., questo significa che le parti agiscono in base alla loro autonomia negoziale, e quindi le prestazioni in esame possono riguardare solo i creditori aderenti alla proposta del debitore. In base a tali conclusioni la richiesta di cui al secondo comma deve essere intesa come diretta al riconoscimento della prededucibilità. Pertanto, non solo le linee di credito non possono considerarsi sospese dalla presentazione della domanda, ma da questo momento si deve fare ricorso al giudice per i successivi atti di utilizzo.

⁴³¹ In proposito si v. FABIANI M., *La convenzione di moratoria diretta a disciplinare in via provvisoria gli effetti della crisi*, cit. p. 1274. L’A. osserva che se una banca ha concesso un affidamento per un valore di 100 e di questi ne sono stati utilizzati solo 70, alla banca non aderente non può imporsi l’utilizzo della differenza (cioè 30), che equivarrebbe ad un aumento del rischio creditorio rispetto alla posizione originaria. Un’interpretazione di questo tipo risulta agevolata anche da quanto definito nell’ultimo periodo relativo al contratto di *leasing*. I contratti di *leasing* rimangono in vita senza che dalla loro prosecuzione si possa parlare di un “nuovo credito”. La banca quindi può risultare vincolata solo per l’affidamento utilizzato, consentendo il normale smobilizzo ed il riutilizzo simmetrico delle somme di cui ha disposto l’imprenditore. Sul punto v. anche FALCONE G., *Il mantenimento delle linee di credito autoliquidanti in essere al momento di accesso al concordato preventivo*, cit. p. 3-4, il quale afferma che l’imprenditore «potrà continuare ad utilizzare il credito concesso fino all’ammontare dell’accordato, e senza autorizzazione veruna - quest’ultima rendendosi invece necessaria soltanto allorché, in ragione delle statuizioni contenute nell’accordo, si ritenga opportuno che la prosecuzione della esecuzione di quel rapporto venga assistita dalla prededucibilità» (cit. p. 4). L’A. sottolinea infine come una previsione di questo tipo non riguarda i finanziamenti “in esecuzione”, con la conseguenza che si può ritenere che le linee di credito autoliquidanti continuano ad operare, ma non beneficiano della prededucibilità se utilizzate in sede di esecuzione dell’accordo.

costituita secondo il criterio dell'omogeneità di posizione giuridica ed interesse economico.

Considerando che i creditori non bancari non dispongano degli strumenti di cui sono in possesso le banche per la comprensione degli effetti dell'accordo, il giudizio del Tribunale si prospetta più rigido ed invasivo a tutela dei creditori non professionali⁴³².

2.8. Il giudizio di omologazione secondo il criterio del “no creditor worse off”.

La produzione degli effetti estensivi verso i non aderenti si verificano solo dopo che il giudice si sia pronunciato sulla omologabilità dell'accordo depositato.

Il Tribunale procede all'omologazione previo accertamento che le banche e gli intermediari finanziari a cui il debitore chiede di estendere gli effetti «*possano risultare soddisfatti, in base all'accordo, in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili*» (art. 182-septies quarto comma lett. c)⁴³³.

Il giudice è chiamato ad effettuare una valutazione, secondo il criterio del “no creditor worse off”, o del “best interest test” rispetto ad altre soluzioni potenzialmente più favorevoli per le banche non aderenti.

In virtù della disciplina speciale-integrativa della norma *de qua*, è da rilevare come il controllo giudiziale si esplica anche in relazione al fatto che l'accordo deve essere idoneo ad assicurare *l'integrale pagamento dei creditori estranei*, ai sensi dell'art. 182-bis l.f.⁴³⁴.

⁴³² Cfr. ZORZI A., *L'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari*, cit. p. 765.

⁴³³ Secondo FALCONE G., *La nuova disciplina delle “convenzioni di moratoria”*, cit. pp. 567-568, la presente condizione risulta priva di senso in relazione alle convenzioni di moratoria, dato che queste mirano ad ottenere una inesigibilità temporanea del credito, e non quello di soddisfare i creditori in una misura diversa rispetto al titolo originario. Una simile disposizione potrebbe trovare giustificazione se accanto ad una dilazione dei termini di pagamento, si affiancassero altri strumenti come la riduzione dei tassi d'interesse o la rimodulazione dell'importo, ma questo non risulta dal dettato di cui ai commi quinto e sesto dell'art. 182-septies l.f.

⁴³⁴ Il riferimento all'*integrale pagamento* è stato apportato dall'art. 33 del d.l. n. 83 del 2012, che è andato a sostituire la non felicissima formula di “regolare pagamento”. In relazione a quest'ultimo concetto, in punto di prima applicazione si v. Trib. Milano del 21 dicembre 2005, testo disponibile in *Foro it.* I giudici milanesi affermano che per “regolare pagamento” «si deve intendere il pagamento offerto nella misura ai creditori aderenti». Il Trib. Brescia del 22 febbraio 2006, in *Foro it.*, adotta un'interpretazione restrittiva della formula, ritenendo che per “regolare pagamento” deve

Il presente lavoro - avendo l'obiettivo di inquadrare la disciplina degli accordi di ristrutturazione in riferimento ai creditori finanziari - procederà ad analizzare il vaglio giudiziale che il Tribunale è chiamato a compiere in merito alle altre soluzioni praticabili per questi tipi di creditori.

Il presente giudizio omologatorio si sostanzia in una valutazione più pregnante da parte del giudice⁴³⁵. Nella disciplina ordinaria, al giudice spetta il compito di valutare la sussistenza dei requisiti richiesti dalla norma, come la veridicità dei dati aziendali, l'attuabilità del piano tenendo conto dei creditori non aderenti, che devono rimanere estranei alle pattuizioni raggiunte tra il debitore ed i creditori aderenti in virtù del principio di relatività dei contratti.

È da escludere che al giudice spetti un controllo sul merito dell'accordo, ovvero sulla convenienza per i creditori estranei: questa valutazione è rimessa agli aderenti attraverso la manifestazione della volontà di aderire all'accordo.

A conclusioni diverse si deve giungere in merito alla disciplina speciale di cui all'art. 182-*septies* l.f., ove i creditori estranei subiscono una propagazione degli effetti dell'accordo da altri stipulato. Pertanto il giudizio è più incisivo e complesso, entrando nel merito del piano. Si giustifica, quindi, la possibilità per il giudice di avvalersi «*ove occorra di un ausiliario*», la cui relazione è trasmessa al Pubblico Ministero secondo la procedura di cui all'art. 161 quinto comma l.f.⁴³⁶.

intendersi l'esatto pagamento alla scadenza dei termini di cui all'art. 182-*bis* primo comma lett. a), b) l.f.

In proposito si v. la nota di FABIANI M., *Il regolare pagamento dei creditori estranei negli accordi di cui all'art. 182-bis l.f.*, in *Foro. it.*, 2006, pp. 2563 ss. Come rileva l'A., i primi problemi che si configurano sono quelli relativi all'ampiezza del termine di "regolare pagamento". Il concetto, non solo deve essere interpretato come normale o abituale, ma anche come di carattere simmetrico e proporzionale rispetto a quanto è riconosciuto a coloro che partecipano all'accordo. La regolarità del pagamento non può essere riferita ai crediti scaduti, dato che in una situazione di crisi questi costituiscono la maggior parte dell'esposizione debitoria. Considerando che nell'accordo non è imposta la *par condicio creditorum* e la struttura può essere delle più varie (bilaterale, plurisoggettivo, plurilaterale) «ciò che rileva è la volontà del creditore di ricevere un pagamento con determinate modalità nella consapevolezza che quella manifestazione di volontà è destinata ad inserirsi in un più ampio accordo di cui il debitore chiederà l'omologazione» (cit. p. 2566). Pertanto i non aderenti non possono essere soddisfatti nella stessa misura degli aderenti. Seguendo la dottrina formatasi all'ombra dei primi interventi della giurisprudenza, per "regolare" deve intendersi il pagamento effettuato per intero ed alla scadenza del termine, non rilevando le modalità normali adempimento.

⁴³⁵ INZITARI B., *Gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria*, cit. p. 524.

⁴³⁶ Come osserva APPIO C. L., *Prime riflessioni in tema di accordi di ristrutturazione del debito ex art. 182-*septies**, cit. p. 18, nt. 23, non è da sottovalutare la disposizione di cui all'ultimo comma secondo cui: «la relazione dell'ausiliario è trasmessa a norma dell'art. 161 quinto comma». La *ratio*

Il riferimento alle «*alternative concretamente praticabili*» appare anche nella disciplina concordataria, ai sensi dell'art. 180 quarto comma l.f. Le problematiche interpretative maturate in punto di concordato preventivo, riaffiorano con l'accordo di ristrutturazione finanziario. Sebbene le due disposizioni possano apparire equivalenti tra loro, è da constatare come il grado di tutela sia diverso. Nel giudizio di omologazione del concordato non si prende in considerazione le posizioni di tutti i creditori estranei, ma solo quelle di coloro che appartengono alle classi dissenzienti; nell'accordo ex art. 182-*septies* l.f. il giudizio sulla convenienza riguarda tutti i creditori bancari non aderenti⁴³⁷.

Come si desume dal dettato normativo il giudizio deve essere condotto non in modo astratto, bensì in concreto, in base alla specifica situazione dell'impresa in crisi, sia in termini di prospettive di riparto⁴³⁸, che di situazione attuale.

Le valutazioni sono di carattere tecnico. Come attentamente rilevato⁴³⁹ il giudizio si compone di due fasi: la prima volta ad individuare l'alternativa concretamente

è da ricondurre alla volontà del legislatore di agevolare le indagini da parte del Pubblico Ministero, al fine di valutare la sussistenza della fattispecie di reato ex art. 236 l.f. prevista per il concordato preventivo, l'accordo con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria. La mancata previsione di disposizioni penali anche per l'accordo di ristrutturazione dei debiti ordinario è da ricondurre al fatto che gli istituti di cui all'art. 236 l.f., prevedono l'estensione degli effetti verso terzi non aderenti. Sul punto v. anche BOMBARDELLI A., *Commento all'art. 182-septies l.f.*, cit. p. 310. Per l'A., dato che l'art. 182-*septies* l.f. prevede solo la comunicazione, non pare lecito affermare che si debba ricorrere anche alla pubblicazione.

⁴³⁷ APPIO C. L., *Prime riflessioni in tema di accordi di ristrutturazione del debito ex art. 182-septies*, cit. p. 21. I creditori non aderenti beneficiano degli effetti esdebitatori al pari di quelli che hanno aderito: pertanto trova giustificazione la più ampia tutela, in virtù della natura contrattuale dell'istituto (v. *supra*, Cap. I, par. 1.5.2). La deroga al principio di relatività del contratto «ha, in altre parole, reso necessaria, a salvaguardia degli interessi dei creditori non aderenti, l'introduzione di un controllo di merito, che involge la posizione di tutti i creditori (bancari e finanziari) non aderenti» (cit. p. 21). Questo perché, se nel concordato l'effetto estensivo opera in virtù del principio di maggioranza, nell'accordo la deroga al principio ex art. 1372 c.c. ha carattere eccezionale. Come osservato da PERRINO M., *Gli accordi di ristrutturazione con banche ed intermediari finanziari*, cit. p. 1451, la presente valutazione giudiziale si attua a prescindere dalla presentazione di opposizioni da parte dei creditori che subiscono gli effetti dell'accordo, a differenza di quanto avviene con l'art. 180 quarto comma l.f., dove la valutazione scatta solamente a seguito della proposizione dell'opposizione.

⁴³⁸ BOMBARDELLI A., *Commento all'art. 182-septies l.f.*, op. ult. cit. p. 316, sostiene che il piano deve essere accompagnato da elementi che consentano agli operatori (creditori, attestatore, ausiliario e giudice) di ricostruire il percorso logico delle valutazioni del debitore rispetto alle alternative percorribili; VALENSISE P., *Osservazioni sull'accordo di ristrutturazione con gli intermediari finanziari*, cit. p. 312, per il quale, è onere del debitore confrontare le tecniche soddisfattive dell'accordo con quelle di altre soluzioni applicabili. Da un punto di vista contenutistico questa valutazioni devono essere contenute nel piano di ristrutturazione.

⁴³⁹ In tal senso v. RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzioni di moratoria*, cit. pp. 63-64. Sul carattere "relazionale" del giudizio v. anche BROGIR., *Imprese in crisi*

praticabile. La seconda di carattere comparatistico tra la soluzione individuata come alternativa e l'accordo stipulato.

La soluzione prospettata con il piano di ristrutturazione deve essere comparata a quella nel caso in cui l'accordo non sia disposto, ed a quella che si realizzerebbe ove intervenisse il fallimento⁴⁴⁰. Il giudizio si esplica sulla convenienza economica della soluzione. La giurisprudenza di merito fino ad oggi formatasi, ha ritenuto preferibile la valutazione rispetto ad uno scenario liquidatorio, sia nel caso in cui la cessione avvenga ai valori di mercato, quanto «*per l'ipotesi in cui le cessioni si perfezionino a valori stressati, tenuto conto degli ordinari ribassi che usualmente contraddistinguono le aste fallimentari*»⁴⁴¹.

Il nuovo CCI all'art. 61, relativamente agli accordi ad efficacia estesa, ha sostituito il termine di raffronto delle alternative concretamente praticabile con quello della *liquidazione giudiziale*⁴⁴². Il giudizio impone una comparazione tra il sacrificio imposto ai creditori in sede di soddisfazione, con le prospettive di realizzo derivanti

e mondo bancario: il nuovo art. 182-septies Legge Fallimentare, in *Quotidiano giuridico*, 22 luglio 2015.

⁴⁴⁰ Secondo LAMANNA F., *La legge fallimentare dopo la miniriforma del D.L. n. 83/2015*, cit. pp. 71-72, la questione deve essere analizzata in relazione alle procedure esecutive dei singoli creditori che possono costituire un'alternativa, specie se sono già state avviate al momento della presentazione della domanda di accordo. Diverso è il caso in cui le procedure non sono state avviate da nessun creditore oppure da alcuni soltanto. In entrambi i casi il raffronto viene comunque fatto in relazione a procedure esecutive individuali, e quindi non vi è motivo di non comparare la valutazione alla procedura liquidatoria. Sul fatto che il concordato preventivo non può costituire un'alternativa concretamente praticabile, v. NOCERA I. L., *Analisi civilistica*, cit. p. 306 secondo cui il raffronto con il concordato preventivo non è ammissibile dato che non può proporsi contestualmente ad un accordo di ristrutturazione. *Contra*: CNDCEC (a cura di), *“Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria”*, cit. p. 7. Al fine di agevolare la valutazione giudiziale, il piano deve presentare un'analisi secondo la quale i creditori estranei risulterebbero maggiormente soddisfatti con la presente soluzione, rispetto agli altri strumenti negoziali o procedurali messi a disposizione dall'ordinamento.

⁴⁴¹ Così Trib. Forlì del 5 maggio 2016, cit. p. 1281. Inoltre viene rilevato che la preferenza per l'omologa dell'accordo, rispetto alla liquidazione fallimentare, determina la rinuncia da parte delle banche di richiedere gli interessi e gli oneri, decorrenti dalla data contenuta nell'accordo. In proposito v. anche Trib. Padova del 31 dicembre 2016, testo disponibile in www.ilcaso.it.

⁴⁴² L'art. 61 comma secondo lett. d) CCI, stabilisce che ai fini dell'estensione degli effetti «i creditori della medesima categoria non aderenti cui vengano estesi gli effetti dell'accordo possano risultare soddisfatti in base all'accordo stesso in misura non inferiore rispetto alla liquidazione giudiziale». La formula adottata dal legislatore risulta coerente con quanto contenuto nella Raccomandazione della Commissione UE del 12 marzo 2014/135/UE dove al par. 22 lett. c) prevede che il piano di ristrutturazione non deve limitare i diritti dei creditori dissenzienti «in misura superiore rispetto a quanto questi potrebbero ragionevolmente prevedere in assenza di ristrutturazione» qualora l'impresa venisse liquidata o venduta mantenendo la continuità aziendale.

dalla liquidazione⁴⁴³. Pertanto, in prospettiva *de jure condendo*, la clausola di cui alla lett. c) deve essere interpretata tenendo conto del trattamento che i creditori non aderenti otterrebbero nel caso in cui si instaurasse una procedura di liquidazione giudiziale. Il raffronto non può essere costituito dall'accordo "depurato" dagli effetti estensivi, altrimenti il giudizio risulta non conveniente⁴⁴⁴.

A non rendere agevole il giudizio di convenienza è anche il fattore *tempo*. L'accordo può prevedere il pagamento immediato alle banche non aderenti in entità minore rispetto all'obbligazione originaria, e la liquidazione giudiziale (termine che nel nuovo CCI ha sostituito il "fallimento") un pagamento percentualmente più conveniente ma a maggiore distanza di tempo. Se la valutazione comparativa comprende, non solo la percentuale di soddisfazione sull'attivo patrimoniale, ma anche il tempo dell'adempimento, nulla esclude che il Tribunale possa pronunciarsi positivamente sulla domanda di omologa, qualora il debitore offrisse un immediato pagamento⁴⁴⁵.

Considerando che nell'accordo di ristrutturazione non vi è un obbligo di rispettare la *par condicio creditorum*, il giudice deve confrontare il trattamento riservato ai creditori con quello relativo a procedure dove è previsto un obbligo di graduazione dei crediti⁴⁴⁶.

⁴⁴³ Così FAUCEGLIA G., *Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019 n. 14)*, Giappichelli Editore, Torino, 2019, p. 51 che afferma che il giudice deve individuare il vantaggio ottenibile dalla presente soluzione.

⁴⁴⁴ In questi termini, prima dell'elaborazione del progetto di riforma: NIGRO A., *Gli accordi di ristrutturazione con "intermediari finanziari" e le convenzioni di moratoria*, cit. p. 556. Il raffronto non potrebbe essere nemmeno costituito dal concordato preventivo, stante la facoltà di ricorrere alla divisioni per classi; MARELLI F., *Cram down ex art. 182-septies l.fall. se l'accordo è conveniente per la banca rispetto al fallimento*, in www.nctm.it, (*Restructuring&turnaround*), 30 marzo 2017. *Contra*: ZORZI A., *L'accordo di ristrutturazione con banche e intermediari finanziari (art. 182-septies legge fallim.)*, cit. pp. 431-432, per il quale non è da escludere un confronto con lo scenario concordatario, ove il termine di paragone è la realizzabilità del credito.

⁴⁴⁵ In proposito v. ONORATO M., *Accordi di ristrutturazione finanziari ai sensi dell'art. 182-septies l. fall. Dalla rottura di una equazione al paradosso di un caso*, cit. pp. 9-10, secondo il quale: «la maggiore convenienza dell'accordo potrebbe essere stabilita all'esito di una complessa comparazione in cui siano inserite variabili ulteriori rispetto al mero rapporto algebrico tra attivo e indebitamento» (spec. cit. p. 10). *Contra*: RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzioni di moratoria*, op. ult. cit. p. 64. La valutazione sulla convenienza deve essere fondata solo sul profilo di rischio. Nel giudizio comparatistico si deve tenere conto anche del rischio di avveramento delle soluzioni contenute nel piano, nonché di quelli relativi alle soluzioni alternative. In giurisprudenza v. Trib. Padova del 31 dicembre 2016, testo disponibile in www.ilcaso.it ove il giudice ha ritenuto che la dismissione del patrimonio immobiliare in sede di accordo di ristrutturazione, è più favorevole ad una liquidazione fallimentare dove il tempo incide sulla determinazione dei valori immobiliari.

⁴⁴⁶ NOCERA I. L., *Analisi civilistica*, cit. p. 304-306.

In merito all'ampia disamina rimessa al Tribunale in sede omologatoria, si pone il problema di valutare quanto la proposizione di un'opposizione incida sul giudizio di merito. In particolare se il raggio di indagine del giudice si amplia oppure no.

La questione deve risolversi distinguendo tra i profili di maggiore interesse per i creditori da far valere in sede di opposizione, e quelli di regolarità della procedura, oggetto del giudizio del Tribunale indipendentemente dalla proposizione di opposizioni. Così, l'adeguatezza del corredo informativo nella fase delle trattative ed il rispetto della clausola generale di buona fede devono essere lamentate dai creditori; altrimenti il giudice si limita ad effettuare un mero controllo formale sulla avvenuta trasmissione della documentazione. Diversamente, il controllo sull'adeguata formazione delle categorie deve avvenire a prescindere dalla presentazione di un'opposizione. Lo stesso vale anche per il giudizio sulle alternative concretamente praticabili, per cui se i creditori non esercitano il diritto di proporre opposizione, è da ritenere che siano soddisfatti del trattamento⁴⁴⁷.

In dottrina si tiene conto della configurabilità di un'omologazione *parziale* dell'accordo.

Nel caso in cui il giudice non ritenga sussistenti i requisiti di cui all'art. 182-*septies* quarto comma l.f non possono estendersi gli effetti dell'accordo alle banche non aderenti.

L'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari rappresenta una *species* della fattispecie generale, così che non si crea un rapporto di esclusione reciproca, bensì di alternatività nel caso in cui la via della fattispecie speciale non sia percorribile⁴⁴⁸. Lo stesso, nel caso i requisiti per l'omologazione dell'accordo

⁴⁴⁷ In proposito v. LO CASCIO G. (diretto da), *Codice commentato del fallimento*, cit. pp. 2518-2519. L'A. afferma che: «è loro facoltà sollevare la relativa questione, cosicché, se ciò essi non fanno, non sembra illogico pensare che a loro stia bene» (spec. cit. p. 2519). In giurisprudenza: Trib. Padova del 31 dicembre 2016, testo disponibile in www.ilcaso.it. Nel caso di specie non erano state proposte opposizioni da parte dell'unica banca dissenziente alla quale si chiede di estendere gli effetti dell'accordo. Il giudice ha dunque ritenuto che la causa ha ad oggetto la completezza e la chiarezza delle conclusioni del professionista attestatore, «accertando che le valutazioni effettuate dell'esperto siano accurate, logiche, coerenti ed esaustive» (cit.). In caso di proposizione delle opposizioni, il giudizio deve concentrarsi anche sul merito delle censure e valutare la concreta attuabilità in relazione alla situazione del creditore.

⁴⁴⁸ NOCERA I. L., *Analisi civilistica*, op. ult. cit. pp. 309-310. La configurabilità di un'omologazione parziale si desume dal fatto che il legislatore dell'art. 182-*septies* l.f. al quarto comma prevede che la notificazione deve essere disposta solo alle banche ed agli intermediari "cui chiede di estendere l'accordo". Così, è possibile che il creditore chieda l'estensione solo verso alcuni creditori, lasciando

speciale sussistano solo verso alcuni creditori bancari e non per altri, nulla osta a che il riconoscimento giudiziale avvenga solo per quelle categorie determinate. L'omologazione è subordinata alla tenuta del piano di ristrutturazione, nell'ipotesi in cui la banche aderenti non possono essere coartate, dovendo ricevere l'integrale pagamento⁴⁴⁹.

Il controllo del Tribunale, specie in merito al “*best interest test*”, costituisce una questione controversa, sia per il rischio di renderlo un “mero passaggio burocratico”, che al contrario di rendere difficile l'omologazione degli accordi a causa del penetrante ambito d'indagine⁴⁵⁰.

che i non aderenti (sia bancari che non) vengano trattati secondo le disposizioni di cui all'art. 182-*bis* primo comma lett. a), b) l.f.; AMBROSINI S., *Il diritto della crisi d'impresa nella legge n. 132 del 2015 e nelle prospettive di riforma*, cit. p. 52; APPIO C. L., *Prime riflessioni in tema di accordi di ristrutturazione del debito ex art. 182-septies*, cit. p. 23, per cui non è da escludere che un accordo anche se non presenta i requisiti di omologazione di cui all'art. 182-*septies* l.f. non possa ricevere un giudizio positivo dal Tribunale. Se accompagnato da una relazione del professionista in merito alla sua idoneità al pagamento dei creditori estranei, deve trovare applicazione la disciplina ordinaria; FABIANI M., *Gli accordi di ristrutturazione nella cornice della tutela dei diritti*, cit. p. 926. *Contra*: VALENSISE P., *Osservazioni sull'accordo di ristrutturazione con gli intermediari finanziari*, cit. pp. 313-314, per il quale risulta difficilmente percorribile la via dell'omologazione parziale. La non estensione verso uno dei creditori bancari non aderenti (mantenendo comunque salvo l'accordo speciale) può presentare un impatto notevole sull'obbligo di soddisfazione integrale di questo. Se il sacrificio che si chiede alla minoranza costituisce uno degli elementi di valutazione del Tribunale ai fini della percorribilità del piano, lo stesso deve dirsi per il venir meno di uno dei creditori vincolati. Così il giudice deve negare l'omologazione. In proposito, è ipotizzabile una situazione in cui il Tribunale accoglie l'opposizione di uno dei non aderenti per erronea collocazione in una categoria. La quota del 75% rimane invariata, qualora l'esposizione del creditore opponente sia rilevante, questa può incidere sulle prospettive di soddisfo di quelli aderenti al piano, dato che il primo deve essere soddisfatto integralmente.

⁴⁴⁹ BONATO F., *L'art. 182-septies l. fall. e l'accordo di ristrutturazione “a maggioranza”*, cit. p. 890, non esclude che l'accordo non riceva l'omologazione, qualora la prestazione della banca non aderente opponente sia in grado di incidere sulla realizzabilità del piano. Pertanto la configurabilità di un'omologazione parziale non può ammettersi *a priori*, ma deve fondarsi sulla realizzabilità del progetto di ristrutturazione.

⁴⁵⁰ Per una valutazione critica: LAMANNA F., *La legge fallimentare dopo la miniriforma del D.L. n. 83/2015*, cit. p. 73; VATTERMOLI D., *Accordi di ristrutturazione dei debiti con intermediari finanziari e convenzione di moratoria*, cit. p. 6.

CAPITOLO TERZO

PROFILI CONTENUTISTICI DELLE OPERAZIONI DI RISTRUTTURAZIONE CON INTERMEDIARI FINANZIARI.

SOMMARIO: 3.1. Il piano di ristrutturazione. - 3.2. La clausola di “*earn-out*” negli accordi di ristrutturazione. - 3.3. La conversione di crediti in strumenti finanziari partecipativi (SFP) nelle operazioni di ristrutturazione finanziarie. - 3.3.1. L’intervento di soggetti specializzati nel risanamento e la costituzione di una *Newco*. - 3.4. *Cash sweep* e meccanismi di distribuzioni delle eccedenze. - 3.5. La predisposizione di *covenants* per il monitoraggio e l’esecuzione del piano.

3.1. Il piano di ristrutturazione.

L’espressione “ristrutturazione dei debiti” si presta ad interpretazioni ampie ed estensive. La formula, di evidente derivazione extra-giuridica⁴⁵¹, è utilizzata nell’intento di designare un insieme di operazioni capaci di far fronte all’indebitamento dell’impresa.

Trasferendo la sua utilizzazione nel campo delle soluzioni negoziate della crisi, la formula si inserisce in uno schema negoziale volto a regolare le modalità e l’entità del pagamento modificandone il titolo originario dell’obbligazione.

La “ristrutturazione” mira a riorganizzare i singoli rapporti obbligatori, non in funzione della singola pretesa, ma in relazione allo schema dell’esposizione debitoria⁴⁵². Si tratta di un’operazione che investe la massa debitoria gravante su un

⁴⁵¹ In questi termini INZITARI B., *Gli accordi di ristrutturazione ex art . 182 bis, l.fall.: natura, profili funzionali e limiti dell’opposizione degli estranei e dei terzi*, in *Contr. Impr.*, 2011, pp. 1311-1351, il quale afferma che la presente nozione non è da ricondurre al linguaggio giuridico in senso stretto, ma si tratta «di una modalità espressiva sorta probabilmente nel linguaggio degli ingegneri o degli architetti, con riferimento alle opere di restauro o di ripristino degli edifici [...]» (spec. cit. p. 1314); DIMARZIO F., *Obbligazione insolvenza, impresa*, Giuffrè, Milano, 2019, pp. 24-32. Per l’A. la matrice aziendalistica del termine “ristrutturazione” ha arricchito le riflessioni giuridiche sulle vicende modificative ed integrative del rapporto obbligatorio. I singoli rapporti si inseriscono all’interno di una strategia comune che intercorre tra la singola vicenda e la generalità dell’operazione di ristrutturazione.

⁴⁵² INZITARI B., *Gli accordi di ristrutturazione ex art . 182 bis, l.fall.*, cit. p. 1314, per cui la ristrutturazione non investe solo il rapporto con quel debitore, rimanendo ad esso circoscritto. Il concetto comprende l’intero indebitamento, che attraverso vari piani, è idoneo a realizzare il piano sottostante l’accordo.

determinato soggetto (l'impresa). Le singole posizioni vengono considerate come un unico complesso debitorio all'interno di un progetto generale di risanamento, *id est* il piano sottoposto all'adesione dei creditori⁴⁵³.

Considerando che difficilmente la banca rinunci ad incassare l'intero ammontare del credito⁴⁵⁴, il piano di ristrutturazione può prevedere: una modifica dell'entità dei pagamenti, dei tassi d'interesse, una moratoria dei debiti scaduti o non ancora scaduti, la previsione di nuove scadenze a condizioni meno onerose, la conversione del credito bancario in strumenti finanziari partecipativi (SFP)⁴⁵⁵, oppure una cartolarizzazione dei crediti. Se l'indebitamento è caratterizzato dalla presenza di garanzie reali o personali, il piano può prevedere una rinuncia o una modifica di esse, oppure la costituzione di nuove verso altri soggetti.

L'obiettivo è quello di conformare il passivo al raggiungimento di risultati conseguibili sul piano economico e giuridico. Sotto il primo profilo, l'operazione mira a ripristinare l'equilibrio economico e finanziario; nella prospettiva giuridica, costituisce oggetto di valutazione il superamento dello stato di crisi o di insolvenza dell'impresa.

Le operazioni di ristrutturazione possono coinvolgere sia aspetti aziendalistici (cd. *business restructuring*, ovvero di cambiamento delle strategie commerciali), sia finanziari (cd. *financial restructuring*, che comportano una ricomposizione della

⁴⁵³ Sul punto v. FERRI JR G., *Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, pp. 747-773. Per l'A. il concetto di ristrutturazione assume una duplice destinazione a seconda che l'operazione investa il concordato preventivo e fallimentare, o l'accordo di cui all'art. 182-bis l.f. Nel primo caso la ristrutturazione coincide con i crediti che devono essere soddisfatti, mentre nel secondo, investe solo i crediti di coloro che partecipano all'accordo, dato che ai non aderenti è attribuito il diritto al regolare pagamento. Così si realizzerebbe, come afferma l'autore, «una sorta di contrapposizione tra ristrutturazione e pagamento (regolare)» (cit. p. 748).

⁴⁵⁴ Come osservano ACCORNERO A. – ROBBIANO C., *Strategie societarie per la ristrutturazione del debito bancario*, in *Le Società*, 2011, pp. 916-924, la *rinuncia* al credito rappresenta l'operazione più semplice per ridurre l'indebitamento, ma anche la più onerosa per la banca creditrice. Un'operazione di questo tipo rischia di andare a vantaggio della società debitrice, poiché questa iscrive l'importo del credito stralciato nelle sopravvenienze attive, mentre la banca è tenuta a registrarla come perdita. Come rilevano gli autori, le banche possono accettare di rinunciare al credito ponendo una prestazione a carico del socio: ad esempio, chiedendo a questo di ricapitalizzare la società, per un ammontare pari alla rinuncia del credito bancario. Sul punto v. anche ARATO M., *Gli accordi di salvataggio o di liquidazione dell'impresa in crisi*, cit. p. 1240. L'A. osserva che la banca raramente sopporta uno stralcio del credito, specie se questo è garantito. Tale operazione, da un punto di vista contabile, costituisce una perdita per la banca ed una sopravvenienza attiva per l'impresa. Per questo motivo, se l'impresa appartiene ad un gruppo, possono essere concessi in garanzia beni delle altre imprese dello stesso.

⁴⁵⁵ STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit. p. 317.

struttura finanziaria dell'impresa), sia di rimodulazione delle esposizioni debitorie (cd. *debt restructuring*)⁴⁵⁶.

In tal senso si pone anche la definizione di ristrutturazione, contenuta nell'art. 1 della recente Direttiva UE 2019/1023 del 20 giugno 2019, la quale comprende: «*la modifica della composizione, delle condizioni o della struttura delle attività o delle passività del debitore o di qualsiasi altra parte della struttura del capitale del debitore, tra cui il capitale azionario o una combinazione di questi elementi*», comprendendo anche la vendita dell'impresa, o di un ramo di essa, al fine di consentire la continuazione dell'attività⁴⁵⁷.

L'elemento caratterizzante e giustificante ciascun operazione è lo stato di difficoltà economico-finanziario in cui versa l'impresa. Come emerge anche dalla definizione contenuta nei principi contabili nazionali OIC 6, per “ristrutturazione del debito si intende: «*un'operazione mediante la quale il creditore (o gruppo di creditori), per ragioni economiche, effettua una concessione al debitore in considerazione delle*

⁴⁵⁶ DI MARZIO F., *Crisi d'impresa*, in *Enc. dir.*, (Annali), V, 2012, pp. 503-534. Osserva come l'obiettivo principale sia quello di ottenere non solo una semplice composizione del debito, bensì una “stabile” conformazione che ne garantisca la sua sostenibilità. Il piano di *debt restructuring* dipenderà dalla strategia adottata per la ricomposizione del debito.

Nel caso dell'accordo di ristrutturazione ex art. 182-bis l.f. della Risanamento s.p.a., omologato dal Trib. Milano, 10 novembre 2009 (decr.), in *Dir. fall.*, 2010, pp. 343-358, (con nota di GALARDO M., *Gli accordi di ristrutturazione e il risanamento del «Gruppo»*) il piano è composto da due parti: la prima relativamente alla composizione del debito *finanziario*; l'altra, modificativa del *business* aziendale. Sotto il profilo finanziario i punti essenziali del piano prevedono: un aumento di capitale da parte delle banche creditrici per mezzo di compensazione (sull'ammissibilità della conversione per mezzo di compensazione v. *infra*, par. 3.3., nt. 485); l'emissione di un prestito obbligazionario convertibile in azioni che deve essere sottoscritto dalle banche nei limiti percentuali stabiliti dai contraenti. Inoltre è pattuito un apposito accordo (cd. Accordo Sistema *Holding*) con le tre società titolari del 73% del capitale della Risanamento s.p.a., avente ad oggetto: la cessione a prezzo simbolico alle banche del diritto di opzione sull'aumento di capitale; la cessione dei crediti IVA; la vendita di beni immobili per pagare in via prioritaria i creditori della *holding* e successivamente le banche; il diritto di riacquisto delle azioni sottoscritte dalle banche per l'aumento di capitale. Per una più ampia disamina si rinvia a GALARDO M., *Gli accordi di ristrutturazione e il risanamento del «Gruppo»*, cit. pp. 346-350.

⁴⁵⁷ In punto di obiettivi sistematici della “ristrutturazione” il secondo considerando della Direttiva UE 2019/1023 del 20 giugno 2019, afferma che: «*La ristrutturazione dovrebbe consentire ai debitori in difficoltà finanziarie di continuare a operare, in tutto o in parte, modificando la composizione, le condizioni o la struttura delle loro attività e delle loro passività o di una qualunque altra parte della loro struttura del capitale, anche mediante la vendita di attività o parti dell'impresa o, se previsto dal diritto nazionale, dell'impresa nel suo complesso, come anche apportando cambiamenti operativi*» (cit.).

difficoltà finanziarie dello stesso, concessione che altrimenti non avrebbe concesso»⁴⁵⁸.

Da un punto di vista strutturale si può ipotizzare alcuni contenuti essenziali del piano come: la redazione di un piano industriale, la manovra finanziaria (ad esempio la richiesta di interventi urgenti per la continuazione dell'impresa, oppure accordi di *standstill*), l'analisi relativa alla conseguibilità degli obiettivi e la fissazione di *covenants* per il corretto adempimento⁴⁵⁹.

Il piano di ristrutturazione può perseguire anche una finalità liquidatoria⁴⁶⁰. Lo scopo è quello di prevedere dei meccanismi di vendita dei beni a valori di mercato

⁴⁵⁸ Come osservato da CALANDRINI C., *Ristrutturazione del debito e crisi dell'impresa. Brevi considerazioni sull'OIC 6*, in Vietti M. - Marotta F. - Di Marzio F. (a cura di), *The italian chance for restructuring*, Giuffrè, Milano, 2014, pp. 225-236, in punto di commento al principio contabile OIC 6, si deve distinguere tra le operazioni di *ristrutturazione* e di *rinegoziazione*. Le prime consistono nel ripristinare l'equilibrio finanziario del debitore. Le seconde invece, determinano una modifica dei termini originari dell'obbligazione. Queste non trovano necessariamente la loro ragion d'essere in una difficoltà economica dell'impresa, ma possono avere lo scopo di mantenere i rapporti commerciali con quel soggetto. L'OIC 6 distingue due tipi di operazione:

- a) *operazioni con impatto immediato sul conto economico*, in cui si realizza una riduzione del debito in linea capitale, o dei tassi d'interesse maturati. In questa categoria vi rientra anche la cessione dei crediti (con la quale si estingue parzialmente o totalmente il debito) e l'emissione di un prestito obbligazionario.
- b) *operazioni con impatto differito sul conto economico*, ove la situazione di favorevolezza per l'impresa si realizza negli esercizi futuri. Tra queste operazioni si comprendono le riduzioni dei tassi d'interesse per la parte residua del finanziamento, nonché la modifica delle scadenze originarie pattuite, in caso di pagamenti differiti nel tempo.

⁴⁵⁹ In proposito si v. SAVIOLI G. (a cura di), *Crisi e risanamento dell'impresa. Strumenti giuridici ed economico-aziendali*, Giuffrè, Milano, 2019, pp. 130-131. L'A. sostiene che per quanto riguarda il contenuto della manovra finanziaria, deve essere stabilito il fabbisogno finanziario necessario per il conseguimento del risanamento. Nel caso in cui l'impresa non sia in grado di far fronte alle risorse necessarie per la continuazione dell'attività, perché non sono presenti flussi di cassa idonei a tale scopo, l'intervento finanziario deve essere diretto a ripristinare il ciclo produttivo. La manovra può anche prevedere delle moratorie di pagamento, nonché l'impegno delle banche a non intraprendere azioni esecutive.

⁴⁶⁰ In tal senso ARATO M., *Gli accordi di salvataggio o di liquidazione dell'impresa in crisi*, cit. p. 1240. Dell'esistenza di operazioni di ristrutturazione, aventi sia carattere liquidatorio che di continuità aziendale, ne viene preso atto anche dalla Circolare della Banca d'Italia n. 272 del 2008, in cui si stabilisce che: «sono escluse le esposizioni nei confronti di imprese per le quali sia prevista la cessazione dell'attività (ad esempio, casi di liquidazione volontaria o situazioni similari)» (spec. cit. p. B. 4). *Contra*: FERRI JR G., *Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali*, cit. p. 750, per il quale l'operazione di ristrutturazione, poiché consiste in una «riorganizzazione dell'attività», presuppone logicamente una continuazione dell'impresa. Inoltre tale operazione deve essere tenuta distinta dalla «soddisfazione dei crediti»: la prima si riferisce alla totalità dell'indebitamento dell'imprenditore, per cui il piano investirebbe l'intero debito complessivamente considerato, assumendo rilevanza per l'attività dell'impresa e il suo finanziamento. La seconda è riferibile alle posizioni dei singoli creditori individualmente considerati agendo sui singoli rapporti. Sul punto v. anche GALLETTI D., *I piani di risanamento e di ristrutturazione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, fasc. 4, 2006, pp. 1195-1218. Per l'A., è il superamento dell'insolvenza dell'impresa che rileva ai fini della «ristrutturazione».

maggiormente competitivi, rispetto al prezzo che si ricaverebbe dalla procedura fallimentare.

Considerando che, negli accordi in esame, le modalità di soluzione della crisi sono rimesse all'autonomia privata delle parti, nel corso del presente capitolo, si procederà ad analizzare alcuni aspetti contenutistici degli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari, con uno sguardo verso le soluzioni di carattere stragiudiziale operate dalle banche creditrici.

3.2. La clausola di “*earn-out*” negli accordi di ristrutturazione.

Con la *earn-out clause* le parti subordinano la determinazione del prezzo di pagamento delle partecipazioni societarie in base al raggiungimento di determinati obiettivi di gestione, fissati di comune accordo. Il prezzo di cessione è differito ed eventuale, in quanto collegato ad obiettivi futuri⁴⁶¹. Ai fini del presente lavoro ciò che rileva, è l'impiego di questa clausola per raggiungere la finalità di ristrutturazione dell'indebitamento a carattere finanziario.

L'*earn-out* può essere utilizzato per la cessione di beni aziendali, rami d'azienda, *assets*, crediti⁴⁶² o partecipazioni sociali a seguito del raggiungimento di risultati gestionali o di completamento del piano di ristrutturazione.

Attraverso la predisposizione di questa clausola, si attribuisce al debitore il diritto di ottenere un pagamento aggiuntivo, subordinato al raggiungimento di un

⁴⁶¹ ACCORNERO A., *Le clausole di Earn Out nei contratti di compravendita di partecipazioni societarie*, in *Le Società*, II, 2017, pp. 1077-1082. L'A. osserva che le presenti disposizioni non costituiscono delle garanzie reddituali, bensì delle componenti del prezzo di acquisto delle partecipazioni. La determinazione del prezzo - subordinato al raggiungimento di certi risultati - avviene tenendo conto del superamento di un certo EBITDA (*Earnings before interest, tax, depreciation and amortization*) che costituisce un indicatore di redditività della società al netto degli interessi, tasse ed ammortamenti di beni materiali ed immateriali. In termini di utilizzo della clausola in operazioni coinvolgenti società in via di sviluppo, v. SATTIN F. L., *Gli accordi di earn-out*, in *Amministrazione e Finanza*, 1987, vol. II, pp. 1282-1286, secondo il quale, in questo caso, la determinazione del prezzo avviene generalmente sulla stima dei redditi potenzialmente raggiungibili, senza rilevare la situazione patrimoniale della società che può presentarsi anche come modesta.

⁴⁶² Le banche creditrici possono cedere i crediti che vantano verso l'impresa debitrice ad una società di cartolarizzazione appositamente costituita (cd. *Newco*), ove il valore nominale è di regola superiore rispetto al prezzo di cessione convenzionalmente pattuito. L'inserimento di una clausola di *earn-out* consente di modificare (in aumento) il prezzo di cessione a seguito del verificarsi di eventi collegati al raggiungimento di risultati economici dell'impresa debitrice.

determinato risultato economico, che deve essere stabilito in un momento successivo al *closing* dell'accordo.

L'*earn out* può essere stabilito sugli incassi dei crediti ceduti, qualora vengano superati dei limiti quantitativi stabiliti dalle parti, nonché in caso di vendita di immobili, dell'azienda e del ramo d'azienda⁴⁶³.

La *ratio* della presente clausola consiste nella volontà del cedente e del cessionario di subordinare il prezzo di vendita alla *performance* dell'impresa, nonché al raggiungimento o meno di determinati obiettivi⁴⁶⁴.

Si può affermare come la clausola in oggetto, miri a contemperare gli interessi delle parti contraenti: il debitore può ritenere che il percorso di ristrutturazione porti al conseguimento di risultati positivi in termini brevi, mentre le banche creditrici valutano l'andamento in base ai valori attuali. Essendo una componente del prezzo, l'accordo può prevedere la limitazione ad una certa soglia (cd. Cap) evitando di pagare l'intero valore addizionale.

Si permette alle parti contraenti di mitigare i rischi derivanti dall'attuazione del piano di ristrutturazione. Il debitore può limitare l'entità della propria obbligazione al raggiungimento di un determinato obiettivo, oppure in caso di peggioramento della situazione di crisi può attribuire ai creditori uno strumento finanziario partecipativo⁴⁶⁵. Per rendere fruttuoso l'utilizzo di questo sistema, è necessario che la parti prevedano degli indicatori di performance modellati sulla struttura del piano e la strategia di ristrutturazione⁴⁶⁶.

La clausola *de qua* può essere prevista in caso di stralcio del debito, nel senso di restituire parte del credito oggetto di stralcio, o i suoi interessi, in caso di raggiungimento di risultati economici migliori rispetto a quelli previsti nel piano.

⁴⁶³ INZITARI B., *Gli accordi di ristrutturazione ex art. 182 bis, l.fall.: natura, profili funzionali e limiti dell'opposizione degli estranei e dei terzi*, cit. p. 1318. La predisposizione di questo tipo di accordi può essere raggiunto anche con alcuni tipi di creditori: l'obiettivo consiste nel raggiungere l'adesione all'accordo anche attraverso tecniche di determinazione del prezzo in misura variabile.

⁴⁶⁴ Sul punto v. ACCORNERO A., *Le clausole di Earn Out nei contratti di compravendita di partecipazioni societarie*, cit. p. 1077, per il quale la *ratio* è da rinvenire nelle diverse aspettative che la parti contraenti hanno di raggiungere quel determinato obiettivo.

⁴⁶⁵ In tal senso RANALLI R., *I piani negli accordi di ristrutturazione e nei concordati preventivi in continuità tra il regime attuale e la loro evoluzione*, cit. p. 1482.

⁴⁶⁶ Ivi, p. 1479.

Queste possono stabilire anche un diverso ordine nella restituzione dei flussi finanziari disponibili⁴⁶⁷.

Attraverso tale clausola si può riconoscere ai creditori il diritto ad ottenere un eventuale *surplus* che deriva dalla cessione dei beni aziendali, qualora il prezzo di vendita sia maggiore rispetto a quanto definito nel piano di ristrutturazione; nonché per l'incasso di crediti ceduti, nel caso in cui il valore sia maggiore di quello stabilito nel piano⁴⁶⁸. La differenza viene riconosciuta ai creditori come componente di una remunerazione per il sostegno all'accordo di ristrutturazione. In questo caso, però, la clausola non deve essere confusa con quella di *cash sweep*, poiché questa, regola le modalità di utilizzo delle somme che si realizzano in anticipo o in eccedenza rispetto a quanto contenuto nel piano⁴⁶⁹.

Un recente caso in cui la pluralità delle parti contraenti ha previsto l'applicazione di una clausola *earn-out*, è quello relativo alla ristrutturazione del debito del gruppo Sorgenia. L'accordo ha coinvolto più di venti istituti di credito e gli azionisti Cir, Sorgenia holding e Verbund, destinatari di finanziamenti bancari per un ammontare complessivo di euro 1,8 miliardi. Nonostante il fulcro dell'operazione consista nella conversione dei crediti bancari in capitale, ciò che rileva ai fini del presente paragrafo è l'applicazione della clausola di *earn-out*. L'accordo ha riconosciuto agli azionisti Cir e Verbund un *earn-out* in caso di distribuzione degli utili o di futura vendita dei rispettivi pacchetti azionari. La modalità di calcolo si basa tenendo conto dell'importo ottenuto dalla vendita, maggiorato del dieci per cento. L'*earn out* si applica se la vendita riguarda un ammontare di capitale sottoscritto dalle banche superiore al dieci per cento.

⁴⁶⁷ RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzioni di moratoria*, cit. p. 44.

⁴⁶⁸ NOCERA I. L., *Analisi civilistica*, cit. p. 112. Per l'A. la clausola assume lo scopo di gestire le attribuzioni dell'attivo tra ciascun creditore, prevedendo il diritto del debitore o dei creditori a ricevere il pagamento di somme aggiuntive a seguito del raggiungimento di un certo livello di profitto. Nel caso in cui avvenga una vendita di partecipazioni societarie o di immobili a terzi, «l'*earn out* può consistere nella corresponsione di una parte del prezzo o di una somma aggiuntiva» (cit. p. 112) subordinata al conseguimento di un certo risultato economico successivo al *closing*.

⁴⁶⁹ *Ibidem*.

3.3. La conversione di crediti in strumenti finanziari partecipativi (SFP) nelle operazioni di ristrutturazione finanziaria.

La possibilità che il piano di ristrutturazione preveda l'attribuzione ai creditori di azioni, quote o obbligazioni convertibili in azioni, è espressamente definita dagli artt. 124 secondo comma lett. c) e 160 primo comma lett. a) l.f. in tema di concordato fallimentare e preventivo⁴⁷⁰.

Alla luce dell'ampia autonomia privata riconosciuta alle parti contraenti, l'operazione di conversione dei crediti si presta ad essere inserita all'interno del piano di un accordo di ristrutturazione ordinario (ex art. 182-bis l.f.) e di carattere finanziario (ex art. 182-septies l.f.).

L'analisi si limiterà alle operazioni di ristrutturazione del debito che coinvolgono le posizioni creditorie delle banche.

Nonostante il principio di separazione tra banche ed imprese, alle prime è riconosciuta la possibilità di convertire i loro crediti in azioni di società che versano in stato di difficoltà finanziaria, purché l'operazione sia vantaggiosa⁴⁷¹.

Attraverso la conversione dei crediti in strumenti finanziari partecipativi (SFP), si trasforma il rapporto giuridico che i creditori bancari vantano verso l'impresa in crisi, divenendo titolari di strumenti finanziari partecipativi, o di quasi capitale (cd. *semi-equity*). Accanto alla partecipazione del creditore al capitale di rischio, il debitore può optare per l'utilizzo di strumenti come i *warrants* per la sottoscrizione del valore nominale delle azioni emesse, monetizzabili da parte delle banche, sia in denaro che mediante conversione della quota di crediti⁴⁷².

⁴⁷⁰ Per un'analisi critica del dettato normativo si v. FERRI JR G., *Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali*, in *Riv.dir.comm.*, cit. pp. 763-764.

⁴⁷¹ Il rischio che caratterizza l'operazione, ha indotto la Banca d'Italia ad elaborare dei criteri di vigilanza. In proposito si v. Banca d'Italia, *Istruzioni di Vigilanza per gli enti creditizi*, consultabile in www.bancaditalia.it, 2006, ove al Titolo IV, Capitolo 9 Sezione V, si stabilisce che: «al fine di recuperare il credito la banca creditrice può acquisire partecipazioni dirette nella società debitrice ovvero interessenze detenute dal debitore». Le partecipazioni acquisite dalla banca devono avere la finalità di recuperare il credito verso l'impresa e possono essere acquisite anche in eccedenza a quanto stabilito nella presente Sezione V. Per quanto attiene alle imprese che versano in una specifica situazione di crisi a carattere finanziario, la banca può convertire i crediti in azioni al fine di consentirne il riequilibrio. Per un giudizio di "convenienza" sull'operazione v. ZANNOTTI G., *Le banche e la ristrutturazione delle imprese in crisi*, in Forestieri G. (a cura di) *Corporate e investment banking*, Egea, Milano, 2007, pp. 427-456.

⁴⁷² In favore al ricorso a tale strumento si v. CESARINI F., *Il rapporto tra banca-impresa e l'utilizzo di warrants nei piani di risanamento aziendale*, in *Banca, impresa, società*, fasc. 2, 1993, pp. 189-

Con tali strumenti si consente alle banche creditrici di intervenire nella gestione della ristrutturazione in caso di mancato rispetto del piano. Il debitore può anche decidere di mantenere inalterata la posizione della banca privilegiata ove l'ammontare della garanzia sia idonea a coprire il credito. Le banche potrebbero essere poco favorevoli alla conversione in *equity* o in SFP, dato che sono obbligate ad iscrivere l'importo della conversione nelle perdite⁴⁷³.

È necessario adesso, procedere ad una distinzione nel caso in cui la conversione dei crediti delle banche avvenga in strumenti finanziari partecipativi (SFP) o in *equity*. In virtù del loro utilizzo nelle operazioni di ristrutturazione dell'indebitamento bancario⁴⁷⁴, la distinzione rileva anche ai fini dell'individuazione dei limiti all'estensione degli effetti verso i creditori non aderenti di cui all'art. 182-*septies* settimo comma l.f.

Gli strumenti finanziari partecipativi sono richiamati dall'art. 2346 sesto comma c.c., ove è prevista la possibilità da parte della società, a fronte di un apporto da

194. L'operazione consiste nell'emissione di *warrants* da parte della società emittente, su azioni di nuova emissione rilasciate gratuitamente alle banche, al momento della partecipazione all'operazione. Questo sistema consente ai creditori di non aggravare la loro posizione di rischio che deriverebbe dall'acquisto diretto delle azioni, in quanto l'esercizio del *warrant* avviene al valore nominale ed è esercitabile liberamente secondo il regolamento di emissione. L'A. osserva che il numero dei *warrants* oggetto di emissione deve essere valutato in relazione al costo dell'operazione di cui le banche si fanno carico, e tenendo conto di come si modifica successivamente l'azionariato dell'impresa. Ciò che preme sottolineare, è come in caso di mancata attuazione del piano i mandati diventano immediatamente esercitabili e possono costituire oggetto di trasferimento prima del termine; in tal caso le banche monetizzano il valore di cessione del *warrant*, anche nell'ottica di favorire l'ingresso nella società di un socio. Come osserva FIMMANÒ F., *L'allocazione efficiente dell'impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, in *Riv. soc.*, 2010, fasc. 1, pp. 57-112, (nt. 85) l'operazione deve contenere un numero di *warrants* proporzionato all'entità del debito, con l'indicazione del numero di azioni acquistabili per ogni *warrant*, nonché l'eventuale premio nel caso in cui l'assegnazione non sia gratuita.

⁴⁷³ In tal senso ACCORNERO A. – ROBBIANO C., *Strategie societarie per la ristrutturazione del debito bancario*, in *Le Società*, 2011, pp. 916-924.

⁴⁷⁴ In proposito v. BUSANI A. - SAGLIOCCA M., *Gli strumenti finanziari partecipativi nelle operazioni di restructuring*, in *Le società*, 2011, pp. 925-935. Gli autori osservano, che lo strumento in esame mette a disposizione nuove forme di finanziamento, diversificando la modalità di raccolta del capitale. Inoltre se l'operazione di ristrutturazione riguarda prevalentemente l'indebitamento bancario, l'attribuzione alle banche creditrici di strumenti finanziari partecipativi, consente ad esse di monitorare il corretto andamento del piano; GIAMPIERI A., *Gli strumenti finanziari partecipativi quale metodo di finanziamento per le acquisizioni*, in *Giur. comm.*, 2011, n. 3, pp. 412-439; MARABINI A., *La gestione delle crisi d'impresa alla luce della riforma delle procedure concorsuali. Strumenti attuativi il riequilibrio finanziario*, in *Dir. fall.*, 2009, pp. 232-289. Secondo l'A., generalmente le banche ottengono quote di partecipazione al capitale sociale, e se raggiungano la maggioranza, possono intervenire sulla gestione della crisi e fare in modo che l'impresa operi secondo quanto definito nel piano. Inoltre possono partecipare alla distribuzione del valore derivante dal risanamento.

parte dei soci o di terzi, di emettere «*strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto in assemblea generale degli azionisti*». Per quanto attiene ai diritti attribuiti ai titolari di tali strumenti l'art. 2351 quinto comma c.c. prevede che «*che possono essere dotati del diritto di voto su argomenti specificamente indicati e in particolare può essere ad essi riservata, secondo le modalità stabilite dallo statuto, la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco*». Come si evince dalle disposizioni codicistiche, introdotte nell'ambito della riforma del diritto delle società del 2003, si attribuiscono ai titolari di tali strumenti dei diritti amministrativi e patrimoniali.

Nell'ambito del concetto di “strumento finanziario partecipativo” vi rientrano le azioni e gli altri strumenti, diversi dalle azioni ordinarie, attraverso cui si attribuiscono al titolare diritti patrimoniali e amministrativi⁴⁷⁵. Si tratta di diritti che competono anche al socio, in virtù della titolarità delle azioni, ma che nell'esercizio dell'autonomia privata dei contraenti vengono attribuiti anche ai titolari di strumenti diversi dalle azioni.

Per quanto attiene ai diritti patrimoniali attribuiti ai titolari di SFP, il contenuto del diritto è ancorato al requisito di patrimonialità, legato alla natura partecipativa⁴⁷⁶.

Nei diritti patrimoniali rientrano la partecipazione agli utili ed alle perdite. Al contrario non vi rientrano quei diritti ad una remunerazione fissa predeterminata nell'importo e nelle tempistiche⁴⁷⁷.

⁴⁷⁵ In tal senso BUSANI A. - SAGLIOCCA M., *Gli strumenti finanziari partecipativi nelle operazioni di restructuring*, cit. pp. 926-928. Il fatto che la disposizione codicistica si riferisca *anche* ai diritti amministrativi, induce a ritenere che l'elemento caratterizzante tali strumenti, e da cui non si può prescindere, sia l'attribuzione di diritti di carattere patrimoniale. I diritti amministrativi sono eventuali, e possono solamente arricchire la disciplina dei strumenti finanziari. Si rileva in proposito che gli autori propongono una distinzione tra strumenti “partecipativi” e “non partecipativi”. All'interno di questa categoria vi rientrano le obbligazioni e gli strumenti previsti dall'art. 2411 terzo comma c.c., ovvero gli strumenti «*comunque denominati che condizionano i tempi e l'entità del rimborso del capitale all'andamento economico della società*».

⁴⁷⁶ Sul punto v. BUSANI A. - SAGLIOCCA M., *I diritti patrimoniali degli investitori in strumenti finanziari partecipativi (Sfp)*, in *Le Società*, 2012, pp. 1189-1199, i quali, asseriscono che la natura “partecipativa” dello strumento deriva dalla sua idoneità a far partecipare il titolare alla vita della società. Quando il diritto alla partecipazione è incorporato in uno strumento che attribuisce diritti di carattere amministrativo, il titolare partecipa attraverso la nomina di un membro del consiglio d'amministrazione, oppure con il diritto ad impugnare le delibere assembleari. Sul punto v. nt. 9, p. 1191.

⁴⁷⁷ Ivi, p. 1192. Gli autori, osservano che non rientra tra i diritti patrimoniali derivanti dagli strumenti finanziari partecipativi, il diritto al rimborso di quanto versato per la sottoscrizione dello SFP, né il

Si può ipotizzare che, a seguito della sottoscrizione di strumenti finanziari partecipativi da parte delle banche creditrici, avvenga un riconoscimento dei soli diritti amministrativi e non anche dei diritti patrimoniali, come previsto nell'accordo di ristrutturazione di Stefanel s.p.a.⁴⁷⁸.

Nel caso in esame, una parte delle banche creditrici che hanno acquistato strumenti finanziari partecipativi, rinunciano ai propri diritti patrimoniali al fine di accrescere quelli di una *Newco*, appositamente costituita e partecipata interamente da investitori specializzati (Trinity Investments Designated Activity Company e Oxy Capital Italia S.r.l.).

Non è da escludere, inoltre, che nell'ambito di operazioni di ristrutturazione le banche creditrici possano partecipare al capitale di rischio (*equity*)⁴⁷⁹.

In questo caso, in seguito all'apporto di nuova finanza, vengono emessi strumenti partecipativi al capitale di rischio, per far fronte ad una diminuzione del capitale sociale⁴⁸⁰.

diritto alla remunerazione di quanto investito, dato «che caratterizzano il contenuto patrimoniale degli strumenti finanziari “non partecipativi” come le obbligazioni, gli strumenti finanziari “quasi obbligazionari” di cui all’art. 2411, comma 3, c.c., e gli strumenti finanziari che partecipano all’affare di un patrimonio destinato ai sensi dell’art. 2447 *ter* c.c.» (spec. cit. p. 1192, nt. 13). In merito al diritto alla distribuzione degli utili, gli autori affermano che è necessario che tale diritto sia assimilabile a quello riconosciuto agli altri azionisti. Così nel caso in cui al momento di emissione degli SFP non venga previsto nello statuto una diversa previsione, al titolare si deve riconoscere il diritto alla distribuzione degli utili di esercizio.

⁴⁷⁸ Stefanel s.p.a., *Comunicato. Informativa mensile al mercato ai sensi dell’art. 114 114, C. 5, d. lgs. n. 58/98 al 31 marzo 2018*, reperibile in <https://www.stefanel.com/media/investors.>, 27 aprile 2018.

⁴⁷⁹ Sulla posizione della banca come socio si v. PERASSI M., *Il ruolo delle banche come investitori istituzionali nella struttura partecipativa della società aperta*, in *Giur. comm.*, fasc. 3, 1998, pp. 429 ss. L’A. afferma che l’intervento degli istituti bancari in qualità di socio, costituisce un profilo di rischio sullo svolgimento dell’attività principale di queste, ovvero l’erogazione del credito. Pertanto la fissazione di limiti alle partecipazioni detenibili dalle banche ha lo scopo di evitare che le singole imprese diventino una sorta di sezione industriale delle stesse. I limiti elaborati dalla Banca d’Italia devono essere tali da non creare uno sviamento rispetto alla tipica attività bancaria.

⁴⁸⁰ Secondo RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzioni di moratoria*, cit. pp. 50-51, l’assegnazione di strumenti finanziari partecipativi - subordinati all’omologazione dell’accordo - determina la possibilità di non sottostare al meccanismo protettivo di cui all’art. 182-*sexies* l.f., in tema di inapplicabilità dei provvedimenti da adottare dagli organi sociali, nel caso in cui il patrimonio della società scenda al di sotto del minimo legale. Considerando che la protezione scatta dal momento del deposito della domanda di ammissione in Tribunale, questa cessa al momento dell’omologa. Pertanto, l’emissione di strumenti finanziari deve essere deliberata prima della pronuncia del giudice, anche se subordinata ad essa.

In punto di omologazione di un accordo di ristrutturazione ex art. 182-*bis* l.f., al fine di evitare una riduzione del capitale sociale, al di sotto delle soglie previste dagli artt. 2446-2247 c.c. si veda l’accordo stipulato da Stefanel s.p.a., omologato dal Tribunale di Treviso l’11 ottobre 2017: Stefanel s.p.a., *Comunicato. Informativa mensile al mercato ai sensi dell’art. 114 114, C. 5, d. lgs. n. 58/98 al 31 marzo 2018*, reperibile in <https://www.stefanel.com/media/investors.>, 27 aprile 2018. Il piano

Attraverso la conversione del credito in capitale di rischio si rende possibile la trasformazione di un gruppo creditorio eterogeneo con una categoria omogenea di creditori⁴⁸¹.

La presente pattuizione permette ai titolari di strumenti finanziari partecipativi in *equity* di essere soddisfatti anteriormente rispetto agli azionisti, ma successivamente ai creditori sociali⁴⁸². La partecipazione della banca al capitale di rischio consente una remunerazione legata al raggiungimento di risultati economici da parte dell'impresa⁴⁸³.

Se la conversione si realizza attraverso la sottoscrizione di aumento di capitale, è da rilevare come in un contesto di crisi (specialmente quando sia talmente grave da avere un valore dell'attivo inferiore al passivo) difficilmente i creditori vi prenderanno parte, dato che la nuova finanza va a beneficio dei creditori esistenti⁴⁸⁴.

finanziario in esame è caratterizzato dall'erogazione di nuova finanza per euro 25 milioni, da parte di un *pool* di banche creditrici ad un tasso convenzionale del 9% annuo. I nuovi finanziamenti sono prededucibili ai sensi dell'art. 111 l.f.

⁴⁸¹ In questo senso FIMMANÒ F., *L'allocazione efficiente dell'impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, cit. pp. 77-78. Per l'A., la comunanza di interessi tra i creditori deriva da una duplicità di fattori: il primo caratterizzato dall'esenzione da azioni revocatorie individuali; l'altro consiste nell'inserimento di quest'operazione all'interno delle procedure concorsuali, che permettono di organizzare la categoria dei creditori in organi assembleari previsti dalla legge (come il comitato dei creditori) ed in forme semplificate di adunanze come avviene negli accordi di ristrutturazione. Tali organi assembleari svolgono il compito di risolvere conflitti tra creditori e di prendere le decisioni rilevanti per l'esercizio dell'attività d'impresa.

⁴⁸² BUSANI A. - SAGLIOCCA M., *Gli strumenti finanziari partecipativi nelle operazioni di restructuring*, cit. p. 928.

⁴⁸³ BERTACCHINI E., *La conversione dei crediti in azioni negli accordi di ristrutturazione dei debiti e nei piani attestati di risanamento nel quadro della legge fallimentare riformata*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2014, pp. 181-195. Come affermato dall'A., non va trascurata «l'opportunità offerta dalla previsione di cui all'art. 2346 quarto comma c.c. che consente di assegnare azioni in misura non proporzionale ai conferimenti effettuati» (spec. cit. p. 185).

⁴⁸⁴ Sul punto v. STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit. pp. 318-319, per cui un aumento di capitale sarebbe poco conveniente, sia per gli azionisti esistenti che per i terzi, dato che la finanza erogata andrebbe a beneficio dei creditori fino al sopraggiungere dello sbilancio. Sebbene l'A. si riferisca ai creditori in generale, senza distinguere tra finanziari e non, si afferma come la conversione costituisce «uno strumento di particolare efficacia (e non a caso è molto usato) nei casi di ristrutturazioni stragiudiziali» (spec. cit. p. 318). Infatti, gli interessi conciliabili con la presente operazione possono essere: a) quello dei creditori che intendono recuperare ciò che hanno prestato all'impresa, nella forma di aspettativa sugli utili; b) quello dell'impresa al superamento dello stato di crisi; c) quello dei creditori che non aderiscono alla conversione, poiché con la partecipazione degli altri al capitale, si riducono le pretese verso il patrimonio del debitore. Inoltre, si realizzano gli effetti tipici di una procedura liquidatoria, dato che viene tolto il controllo dell'attivo al debitore per trasferirlo ai creditori. L'operazione può avere successo solo se vi partecipano un elevato numero di creditori, approssimativamente tra il 70% e 90%, così che il requisito del 60% dei consensi di cui all'art. 182-bis l.f., assume la funzione di «*requisito di specialità*», piuttosto che di criterio maggioritario, dato che è «inutile andare ad impegnare risorse pubbliche e creare affidamenti su una soluzione della crisi che invece è fatalmente destinata ad aggravarsi» (spec. cit. p. 319).

Tuttavia, le banche possono utilizzare l'entità del loro credito per compensare la sottoscrizione⁴⁸⁵, ma l'intervento partecipativo è finalizzato al raggiungimento di una convenienza economica per la banca.

I crediti possono essere convertiti, sia in azioni ordinarie che in azioni speciali ai sensi dell'art. 2348 c.c, prevedendo che in base alle disposizioni statutarie si possono «*creare categorie di azioni fornite di diritti diversi anche per quanto concerne la incidenza delle perdite*».

Nel caso dell'accordo di ristrutturazione omologato dalla Gabetti Property Solution s.p.a., alle banche creditrici, in sede di sottoscrizione di un aumento di capitale, sono state assegnate azioni (cd. Azioni GPS di categoria B), aventi le seguenti caratteristiche:

- prezzo di emissione uguale alle azioni ordinarie offerte ai soci;
- diritto agli utili in misura uguale a quelli derivanti da azioni ordinarie;
- partecipazione alle perdite in misura uguale agli azionisti ordinari;
- mancanza di un diritto di voto in assemblea, attribuendo alle banche azioniste solamente il diritto di impugnare le delibere assembleari.

La *ratio* di quest'ultima pattuizione consiste nell'evitare un'ingerenza delle banche nell'esercizio di diritti amministrativi, favorendo il buon esito dell'operazione e l'incasso dei loro crediti⁴⁸⁶.

L'attribuzione alle banche di strumenti finanziari partecipativi è funzionale alla previsione, all'interno del regolamento di emissione, di clausole o *covenants*⁴⁸⁷

⁴⁸⁵ In punto di sottoscrizione di aumenti di capitale per compensazione la S. C. in un primo momento ne aveva affermato l'illegittimità. In proposito si v. Cass. Civ del 10 dicembre 1992, n. 13095, testo disponibile in *Foro it.* Gli Ermellini affermano che non sono compensabili i crediti per la sottoscrizione di azioni nuove, emesse in sede di aumento di capitale, ma deve trovare applicazione il divieto di cui all'art. 1246 n. 5 c.c. per salvaguardare la corrispondenza tra il valore nominale del capitale sociale e la sua entità. Successivamente la giurisprudenza di legittimità si è assestata su un orientamento legittimante la compensazione, affermato da Cass. Civ, del 5 febbraio 1996, n. 936, in *Foro it.*, ed in *Corr. giur.*, 1996, pp. 547 ss., in tema di credito vantato dal socio di società per azioni.

⁴⁸⁶ In tal senso MOLINARI U., *Accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis l. fall.: i casi Gabetti Property Solutions S.p.A. e Risanamento S.p.A.*, in Bonelli F. (a cura di) *Crisi di imprese: casi e materiali*, Giuffrè, Milano, 2011, pp. 47-79. Come rilevato dall'A., le banche sono escluse da qualsiasi profilo gestionale della società, al fine di rendere più agevole l'operazione di salvataggio. L'A. si sofferma su un altro profilo dell'operazione: al fine di iniettare liquidità alla capogruppo, i soci titolari di partecipazioni qualificate, prima hanno erogato un finanziamento, e successivamente hanno realizzato la trasformazione in conto di aumento di capitale; infine hanno ceduto la partecipazioni rappresentanti l'aumento.

⁴⁸⁷ V. *infra*, par. 3.4.

volte a monitorare lo stato di avanzamento del piano e la gestione dell'impresa⁴⁸⁸. Alle banche possono essere attribuiti diritti di voto, non equiparabili a quelli esercitabili in seno all'assemblea generale. L'art. 2351 quinto comma c.c. stabilisce che vi è facoltà delle parti di attribuire a tali strumenti l'esercizio del voto «*su argomenti specificamente indicati*». Pertanto, si tratta di un voto esercitabile nello specifico contesto del piano di ristrutturazione, e quindi non equiparabile a quello degli azionisti.

Risultano inammissibili le clausole statutarie volte a subordinare le decisioni dell'organo amministrativo alla volontà delle banche titolari di tali strumenti, anche se nella prassi non è da escludere l'attribuzione di un diritto "di veto" su determinate decisioni⁴⁸⁹.

Gli strumenti finanziari partecipativi non fanno acquisire la qualità di socio alla banca, ma attribuiscono una serie di diritti da far valere nell'ambito di specifiche materie indicate nello statuto in sede di emissione.

L'inserimento di tali strumenti negli accordi di ristrutturazione ha una natura di carattere privatistico, data la possibilità di attribuire ai titolari diritti congegnati in relazione alle esigenze di tutela del creditore, con l'unico limite del divieto di trattamento *potiore* rispetto ai soci in caso di perdite⁴⁹⁰.

⁴⁸⁸ Sul punto v. OLIVIERO P., "Conversione" del credito delle banche in capitale di rischio nel contesto della crisi dell'impresa, in Bonelli F. (a cura di) *Crisi di imprese: casi e materiali*, Giuffrè, Milano, 2011, pp. 91-109.

⁴⁸⁹ In tal senso v. BUSANI A. - SAGLIOCCA M., *Gli strumenti finanziari partecipativi nelle operazioni di restructuring*, cit. pp. 929-930, per i quali, a sostegno di tale interpretazione opera l'art. 2346 sesto comma c.c. che vieta l'emissione di strumenti partecipativi relativi all'esercizio del diritto di voto in assemblea. Pertanto, a tale norma deve attribuirsi il significato di un divieto generale di equiparare il voto esercitabile con tali strumenti a quello degli azionisti. Deve escludersi una diretta ingerenza dei titolari di SFP nelle decisioni dell'organo amministrativo; tale divieto non si impone nel caso in cui le banche creditrici, richiedano che determinate decisioni siano sottoposte alla volontà dell'assemblea dei soci ai sensi dell'art. 2364 primo comma n. 5 c.c. In relazione all'esercizio del diritto di veto, gli autori rilevano come nella prassi applicativa, tale diritto venga attribuito al fine di controllare il compimento di operazioni straordinarie da parte della società, come operazioni di fusione, scissione o modifica dell'oggetto sociale. In punto di esercizio del diritto di voto ad argomenti specifici v. anche LIBONATI B., *I "nuovi" strumenti finanziari partecipativi*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, pp. 1-28. L'A. osserva che dal combinato disposto delle norme di cui all'art. 2346 sesto comma e 2351 quinto comma c.c. deriverebbero due interpretazioni: 1) la prima, maggiormente conforme al dato letterale, per cui gli SFP legittimano al voto solo in relazione ad argomenti indicati nello statuto e «mai con dichiarazione esprimibile nelle assemblee generali della società» (spec. cit. p. 13); 2) l'altra, induce a ritenere che tali strumenti non consentano l'esercizio del voto su tutte le questioni sottoposte all'assemblea, ma solamente in relazione ad argomenti specifici di questa, a cui partecipano esclusivamente per votare su quella specifica questione.

⁴⁹⁰ OLIVIERO P., "Conversione" del credito delle banche in capitale di rischio nel contesto della crisi dell'impresa, cit. p. 108-109. In virtù di tale considerazione deve concludersi, secondo l'A.,

Per quanto attiene al contenuto del piano di ristrutturazione, la Banca d'Italia⁴⁹¹, nell'esercizio del potere di vigilanza, stabilisce che il piano di ristrutturazione deve contenere le modalità di raggiungimento del risanamento in un periodo normalmente non superiore a cinque anni; è richiesta la partecipazione di banche che rappresentano una quota significativa dell'indebitamento, con l'individuazione di una banca come capofila nello svolgimento della ristrutturazione; infine è richiesto che la conversione riguardi azioni di nuova emissione, e non quelle già in circolazione.

Il giudizio di convenienza dell'operazione si fonda sulla determinazione che il valore dell'impresa in ristrutturazione (cd. *reorganization value*) sia maggiore rispetto ad una liquidazione giudiziale⁴⁹². La presente interpretazione risulta conforme al dettato del nuovo CCI (art. 61 secondo comma lett. *d*), poiché in caso di estensione della conversione verso le banche non aderenti, il giudizio di convenienza, a tutela di queste, si fonda sulle prospettive di realizzo della pretesa alla luce di una "liquidazione giudiziale".

Si cerca, adesso, di rispondere al quesito posto all'inizio del presente paragrafo, ovvero se gli accordi di cui all'art. 182-*septies* l.f. possono estendere alle banche non aderenti una conversione dei loro i crediti in strumenti finanziari partecipativi

che gli strumenti finanziari partecipativi assumono il carattere di un tipo particolare di azione con voto limitato, e con limitazioni ai diritti patrimoniali e amministrativi. Pertanto, si possono attribuire diritti di voto nelle assemblee speciali.

⁴⁹¹ Sul punto v. Banca d'Italia, *Istruzioni di Vigilanza per gli enti creditizi*, consultabile in www.bancaditalia.it, 2006, Titolo IV, Capitolo 9, Sezione V, a cui si rimanda per gli adempimenti informativi verso l'organo di vigilanza. Per quanto attiene alla durata del mantenimento della partecipazione, si segnala in questa sede, che le istruzioni di vigilanza prevedono una dismissione entro 5 anni, alla "prima occasione favorevole".

⁴⁹² Come osservato da MARABINI A., *La gestione delle crisi d'impresa alla luce della riforma delle procedure concorsuali. Strumenti attuativi il riequilibrio finanziario*, in *Dir. fall.*, 2009, pp. 232-289, la determinazione di questo valore si scontra con una pluralità di fattori. Il giudizio comparatistico si fonda su quanto la banca può ottenere dal valore complessivo della liquidazione, considerando le garanzie di cui l'istituto dispone a tutela del credito, i tempi per la conclusione delle procedure ed i costi ad esse connessi. In questo modo, «la singola banca potrebbe quindi avere incentivi a non partecipare al piano di risanamento anche nel caso in cui il valore di funzionamento dell'impresa fosse superiore al quello di liquidazione, qualora i propri crediti fossero assistiti da garanzie forti, più che capienti» (spec. cit. p. 275, nt. 109). Contrariamente la banca può decidere di aderire anche se le prospettive derivanti dalla liquidazione siano maggiori, ma subordinate al soddisfacimento di altri creditori. Infine è da considerare che la determinazione del valore di risanamento dell'impresa è maggiormente incerto nella sua quantificazione, rispetto alla liquidazione del suo attivo.

o in *equity*. Prima di tutto si deve considerare, come rilevato in dottrina⁴⁹³, che nel concordato preventivo e fallimentare la decisione viene presa a maggioranza con possibilità del creditore non aderente di proporre opposizione.

Negli accordi di ristrutturazione ex art. 182-*bis* l.f. vige il principio di relatività del contratto, pertanto gli aderenti sono liberi di prevedere la conversione del loro credito in *equity*, o SFP, come previsto nella ristrutturazione della Risanamento s.p.a. Così se si ritiene ammissibile la conversione nell'accordo ordinario, allora non può negarsi la sua pattuizione in un accordo con intermediari finanziari, che nell'eventualità di un'adesione con la maggioranza del settantacinque per cento della categoria, deve essere esteso anche alle banche non aderenti⁴⁹⁴.

3.3.1. L'intervento di soggetti specializzati nel risanamento e la costituzione di una *Newco*.

Alla luce di un aumento della componente finanziaria nell'indebitamento delle imprese in crisi, si sta affacciando, anche se con maggior timidezza rispetto all'esperienza statunitense, la figura dei cd. fondi comune di ristrutturazione, *Vulture Funds*⁴⁹⁵.

Si tratta di soggetti specializzati nella ristrutturazione del debito di imprese che versano in uno stato di crisi, al fine di ottenere un valore (*recovery rate*) in caso di cessione successiva al risanamento. In punto di legittimazione ad accedere all'accordo, l'argomento è già stato trattato⁴⁹⁶; ciò che rileva ai fini del presente paragrafo è lo schema operativo adottato dalle banche creditrici e dal fondo nelle operazioni di ristrutturazione.

⁴⁹³ VATTERMOLI D., *Soluzione negoziate della crisi d'impresa e capitalizzazione dei crediti*, cit. p. 6. Come rilevato dall'A., nel nostro ordinamento esistono anche altri casi dove avviene una conversione forzosa del credito in capitale, come nel caso disciplinato dal d.lgs. n. 180 del 2015 (cd. *bail-in*), che si verifica per mezzo di un provvedimento dell'autorità giudiziaria.

⁴⁹⁴ *Ibidem*.

⁴⁹⁵ In proposito v. HOTCHKISS E. S. - MOORADIAN R. M., *Vulture investors and market for control of distressed firms*, in *Journal of financial economics*, 1997, fasc. 43, pp. 401-432, ove si sottolinea che il raggiungimento di elevati livelli di *performance* si realizzano nel momento in cui il fondo entra a far parte degli organi di gestione e controllo.

⁴⁹⁶ V. *supra*, Cap. II, par. 2.2.3.

La partecipazione del fondo si instaura già dai momenti iniziali delle trattative, ove vengono analizzate le cause della crisi: questi partecipano alla predisposizione delle nuove strategie finanziarie ed alla pattuizione di *covenants* per il monitoraggio dell'esecuzione⁴⁹⁷.

Il fondo interviene nel risanamento dell'impresa solo se l'operazione è profittevole: per la valutazione della convenienza dell'investimento, il giudizio si fonda sul cd. *private equity approach*. Si prende in considerazione il valore che l'impresa ha al momento dell'intervento, il valore del capitale a seguito dell'eliminazione dell'indebitamento finanziario ed il tasso di rendimento dell'operazione⁴⁹⁸.

Da un punto di vista operativo, le banche cedono i loro crediti al fondo, ottenendo azioni, o altri strumenti finanziari partecipativi dello stesso. Il fondo comune di investimento (FCI) - che come anticipato è gestito dalla società di gestione del risparmio (SGR) - provvede a gestire i crediti ceduti o conferiti secondo una politica di ristrutturazione e risanamento dell'impresa⁴⁹⁹.

Attraverso l'intervento di soggetti specializzati, avviene una gestione del credito vantato dalle banche, ed un intervento nella fase gestoria all'interno dell'impresa debitrice. In questo modo un unico soggetto (il fondo) diviene titolare delle

⁴⁹⁷ Per una più ampia disamina sull'intervento dei fondi di *private equity* nella fase di formazione del piano, v. AIAF (Associazione Italiana degli Analisti Finanziari), *Il Private Equity nelle crisi di impresa*, in *I Quaderni Aiaf n. 141*, 2009, pp. 12-17.

⁴⁹⁸ Ivi, pp. 32-33.

⁴⁹⁹ Come attentamente rilevato da CARRIÈRE P., *I "fondi comune di ristrutturazione" tra investimento, finanziamento e cartolarizzazione*, in *Riv. soc.*, 2016, pp. 718-743, lo schema in esame non è esente dalle conseguenze relative al rispetto dei requisiti imposti dalle Disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia. Le banche creditrici per mezzo della cessione o del conferimento divengono titolari di quote del fondo e quindi devono rispettare i principi della separazione tra banca ed impresa. In particolare come rileva l'A., è da valutare lo scenario ipotizzabile nel caso in cui il fondo - nel corso del processo di risanamento - diviene titolare di partecipazioni al capitale sociale dell'impresa *target*. Per evitare l'applicazione delle norme prudenziali contenute nelle *Istruzioni di Vigilanza per gli enti creditizi*, (consultabile in www.bancaditalia.it), deve essere valutata la sussistenza di una qualche ingerenza delle banche a livello gestorio del fondo (ad esempio tramite la fissazione delle strategie di investimento). Come osservato: «l'analisi dell'operazione in questione alla luce della citata disciplina degli "investimenti indiretti in *equity* di cui alla Sezione VI delle Disposizioni di Vigilanza Banche, potrebbe risultare [...] parziale ed affrettata» (spec. cit. p. 722, nt. 8). Infatti alla luce di un'analisi che tenga conto del motivo dell'operazione, questa è riconducibile all'acquisizione di partecipazioni in imprese in temporanea difficoltà finanziaria. Pertanto, la cessione dei crediti bancari al fondo non rileva ai fini dell'applicazione dei limiti prudenziali di cui alle Istruzioni di Vigilanza, in quanto non si tratta di "investimenti indiretti in *equity*". Diversamente i limiti prudenziali si applicano per il fondo di ristrutturazione nel caso sia questo ad avere acquistato partecipazioni di *equity* verso l'impresa debitrice. Un sistema del genere rende conseguibile la gestione di crediti deteriorati delle banche a soggetti specializzati nel risanamento delle imprese in crisi, senza l'applicazione dei limiti prudenziali a carico delle banche.

posizioni creditorie vantate da più soggetti, concentrando⁵⁰⁰ i vari interessi ad essi sottesi.

Accanto all'acquisto dei crediti bancari la componente interventistica del fondo si sostanzia anche attraverso l'erogazione di nuova-finanza, al fine di dare esecuzione al piano di ristrutturazione.

La conclusione del processo di investimento avviene con la dismissione o *way out* dell'impresa *target* ad un'altra impresa (cd. *trade sale*) oppure ad un altro fondo di ristrutturazione, al fine di ottenere un rendimento positivo dell'operazione⁵⁰¹.

L'intervento può consistere anche nella costituzione di una *Newco* con capitale sociale sottoscritto dai creditori in proporzione all'indebitamento verso l'impresa⁵⁰². Successivamente i creditori cedenti, sottoscrivono il capitale sociale della *Newco* in misura pari all'ammontare del loro credito vantato verso la società. Lo schema operativo è anche qui la conversione del credito in *equity* o SFP.

Infine la *Newco* provvede a convertire il credito che vanta verso la società debitrice, in capitale. Le azioni emesse dalla *Newco* possono prevedere il diritto ad ottenere una posizione di controllo da parte della banca, oppure un diritto alla distribuzione degli utili fino ad un ammontare corrispondente al loro credito, un rimborso preferenziale in caso di liquidazione della *Newco*, nonché una postergazione in caso di perdite⁵⁰³.

⁵⁰⁰ Ivi, p. 723, secondo cui lo schema in esame renderebbe maggiormente efficiente il ruolo della banca.

⁵⁰¹ Come osservato dall'AIAF (Associazione Italiana degli Analisti Finanziari), *Il Private Equity nelle crisi di impresa*, cit. pp. 17-18, queste operazioni sono diverse rispetto alla tipica attività di investimento dei fondi. Questi tendono a minimizzare la durata temporale (di regola inferiore a 4 anni) dell'investimento al fine di massimizzare il *recovery rate* della futura cessione. Inoltre, per quanto attiene alla modalità di dismissione dell'impresa *target*, la modalità più utilizzata è quella del *trade sale*. Tuttavia, non è da escludere la vendita ad un altro fondo specializzato (*secondary buy-out*) ed il riacquisto delle partecipazioni da parte dell'imprenditore cedente, anche se una tale ipotesi è difficilmente ipotizzabile quando la ristrutturazione prevede un sacrificio rilevante per i creditori.

⁵⁰² In proposito si v. ARATO M., *Gli accordi di salvataggio o di liquidazione dell'impresa in crisi*, cit. p. 1242, secondo il quale, lo schema in esame si applica preferibilmente quando la banca ha rilasciato garanzie a favore dell'impresa, evitando così una probabile escussione. Prima dell'intervento della Banca d'Italia – avvenuto con l'emanazione delle Istruzioni di vigilanza – lo schema in esame era utilizzato per aggirare il divieto di separazione tra banche ed imprese, attraverso la costituzione di una nuova società a cui venivano ceduti i crediti delle banche ad un corrispettivo simbolico. Le azioni della società erano date in pegno alle banche. In questo modo quando la società di nuova costituzione convertiva i crediti ceduti in capitale della società debitrice, diventava azionista di questa, sottoposta ad un "indiretto" controllo delle banche.

⁵⁰³ Ivi, p. 1243; ACCORNERO A. – ROBBIANO C., *Strategie societarie per la ristrutturazione del debito bancario*, cit. pp. 922-923.

3.4. Cash sweep e meccanismi di distribuzioni delle eccedenze.

Laddove il piano preveda un sistema di rimborso collegato al verificarsi di determinati eventi o risultati, le parti possono stabilire un meccanismo di rimborso dei crediti secondo la cd. regola di *cash sweep*. Questo sistema consente la distribuzione anticipata delle eventuali eccedenze di cassa derivanti sia dalla dismissione di beni aziendali, che dallo svolgimento di operazioni contenute nel piano di ristrutturazione⁵⁰⁴.

Ciò che rileva ai fini dell'applicazione della presente clausola è valutare in che cosa consistono le eccedenze oggetto di redistribuzione anticipata.

Gli elementi di *overperformance* del piano non possono consistere in una mera liquidità derivante dal miglior andamento dell'impresa sul mercato.

Data la possibilità, che l'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari assuma carattere liquidatorio, le parti possono sia prevedere la liquidazione dell'intero patrimonio imprenditoriale, sia la liquidazione di *assets* in eccedenza, ovvero di beni aziendali, che non incidano sullo svolgimento della continuità aziendale. In quest'ultimo caso, la dismissione di una parte del patrimonio aziendale deve essere compatibile con la continuazione dell'attività d'impresa⁵⁰⁵.

In tali casi, nel piano possono inserirsi delle regole di *waterfall*, congegnate per la realizzazione di proventi derivanti dalla cessione di beni in *surplus*, non rilevanti per la continuità. Nel momento in cui vengono predisposte tali clausole, il piano deve prevedere uno specifico processo di vendita, al fine di informare i creditori sulla concreta applicabilità della clausola. Tuttavia, come acutamente rilevato⁵⁰⁶, non sempre un piano di dismissione delle eccedenze si concilia con il mantenimento della continuità aziendale.

⁵⁰⁴ In tal senso RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzioni di moratoria*, cit. p. 44.

⁵⁰⁵ *Ibidem*.

⁵⁰⁶ In merito all'applicazione di una regola di *waterfall*: Ivi, cit. p. 51. Il piano, per essere validato dall'attestatore, deve contenere anche il momento in cui ci si attende di realizzare la vendita, e l'importo di essa. Per "proventi netti" si deve intendere il corrispettivo generato da una vendita al netto di: costi di commissione, e spese sostenute per la vendita del bene; imposte dirette ed indirette gravanti sul venditore, derivanti dalla vendita dei beni.

Nel caso in cui tali regole si applicassero ai creditori aderenti e ai non aderenti⁵⁰⁷, che subiscono gli effetti dell'accordo, nel piano possono essere inserite delle clausole dirette a disciplinare le modalità con cui si distribuiscono le eccedenze al netto delle garanzie di ciascun creditore sul bene, e degli interessi maturati⁵⁰⁸.

Nell'orbita di un accordo di ristrutturazione con carattere interamente liquidatorio, il piano può prevedere delle regole di *waterfall* che tengano conto della capienza delle garanzie sui beni, nonché della posizione privilegiata dei creditori che hanno concesso nuova finanza per dare esecuzione all'accordo⁵⁰⁹.

3.5. La predisposizione di *covenants* per il monitoraggio e l'esecuzione del piano.

All'interno delle soluzioni negoziali con intermediari finanziari, le parti contraenti possono stabilire delle regole per il monitoraggio dello stato di avanzamento del piano, al fine di evitare una non corretta esecuzione del progetto di ristrutturazione. Essendo l'accordo con intermediari finanziari uno strumento di soluzione negoziale della crisi cd. *debtor in possession*⁵¹⁰, *id est* che non determina uno spossessamento dell'imprenditore dall'esercizio dell'attività d'impresa, i creditori possono imporre l'adempimento di flussi informativi periodici a scadenze pattuite, a carico del debitore, al fine di vigilare sul corretto adempimento del piano.

⁵⁰⁷ Sul punto v. il commento all'art. 182-*septies* l.f. del Consiglio Nazionale dei Dottori Commerciali e degli Esperti Contabili, CNDCEC (a cura di), "Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria", cit. p. 9, che annovera tra le prestazioni coercibili ai non aderenti, sia le regole di *waterfall* che di *cash sweep*.

⁵⁰⁸ In merito: GULLIFER L. - PAYNE J., *Corporate finance law. Principles and policy*, cit. p. 403. Per gli autori, la caratteristica di tali regole consiste nel predeterminare gli ordini di pagamento in sede di distribuzione, con la possibilità di includere anche i pagamenti derivanti dai costi di gestione.

⁵⁰⁹ In tal senso RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzioni di moratoria*, cit. p. 52. Gli autori affermano che un piano liquidatorio ben congegnato deve prevedere oltre alle predisposizione delle presenti clausole di *waterfall*, anche un "*pactum de non petendo*" con clausola di infallibilità". Altrimenti il piano risulterebbe insostenibile, qualora si prevedessero dei meccanismi di rimborsi predeterminati - in virtù dell'incertezza del processo liquidatorio - in termini di determinazione del prezzo di vendita, avvantaggiando così i creditori che per primi hanno ottenuto il rimborso. Sull'erogazione di nuova finanza, osservano che, interessante a questo fine è quanto previsto dal "codice sammarinese", che prevede l'obbligo per le banche di essere distinte tra quelle che «concedono nuova finanza rispetto a quelle che si limitano alla ristrutturazione delle passività pregresse, riconoscendo alle prime una prededuzione nella *waterfall* e pertanto nei flussi al servizio del debito» (cit. p. 52).

⁵¹⁰ V. *supra*, Cap. I, par. 1.7.

In questo contesto si inserisce la predisposizione di *covenants* che mirano a tutelare i creditori da una gestione eccessivamente rischiosa dell'attività d'impresa, impegnando il debitore al rispetto di parametri gestionali durante il percorso di ristrutturazione⁵¹¹. Pertanto le parti devono stabilire dei criteri capaci di intercettare al meglio la *performance* dell'impresa durante l'esecuzione del piano.

Come anticipato⁵¹², la fissazione di clausole di monitoraggio, sono collegate all'attribuzione di diritti amministrativi alle banche, in seguito all'emissione di strumenti finanziari partecipativi (SFP).

I *covenants* finanziari possono prevedere il mantenimento di determinati requisiti patrimoniali, di reddito o finanziari allo scopo di ridurre il rischio connesso al credito⁵¹³.

I parametri di monitoraggio sono congegnati tenendo conto dell'ammontare di indebitamento complessivo in rapporto al patrimonio netto⁵¹⁴, anche se il loro superamento non determina automaticamente l'interruzione del piano di ristrutturazione. Infatti è possibile prevedere che i parametri contenuti nei *covenants* entrino in vigore dopo un certo periodo di tempo.

Generalmente la fase di *monitoring* avviene tenendo conto dei ricavi conseguiti in un determinato periodo di tempo, dell'indebitamento finanziario in rapporto con

⁵¹¹ Per un'ampia disamina sui vari tipi di *covenants* nell'ambito di operazioni di ristrutturazione di imprese in crisi v. GIANNELLI G., *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, in *Riv. dir. soc.*, 2009, pp. 609-626.

⁵¹² V. *supra*, par. 3.3.

⁵¹³ In proposito v. SAVIOLI G. (a cura di), *Crisi e risanamento dell'impresa. Strumenti giuridici ed economico-aziendali*, Giuffrè, Milano, 2019, pp. 150-151. Per l'A. predisposizione di una clausola di monitoraggio va a tutelare anche i soggetti finanziatori che intervengono nel processo di ristrutturazione finanziaria. La *ratio* consiste nell'eliminare i rischi connessi dall'andamento dell'esecuzione del piano, e dal mancato raggiungimento di determinati obiettivi che possono aggravare l'esposizione debitoria complessiva; RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzioni di moratoria*, cit. p. 53. per i quali l'inserimento di queste pattuizioni rappresenta un "focale elemento di monitoraggio", in quanto congegnati per controllare e rilevare tempestivamente le anomalie.

⁵¹⁴ Nel caso dell'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari della Vincenzo Zucchi s.p.a., omologato dal Tribunale di Treviso il 2 marzo 2016, sono state rilasciate garanzie e dichiarazioni aventi ad oggetto obblighi di fare e di non fare. Inoltre, sono stati pattuiti *covenants* finanziari per il rispetto dei parametri del patrimonio netto, in rapporto all'indebitamento finanziario consentito. Questi obblighi risultano vincolanti per il periodo di tempo intercorrente tra: a) la data di sostituzione delle linee di credito autoliquidanti ed il rimborso delle somme dovute a titolo di anticipazione commerciale; b) la data in cui è prevista l'effettuazione dell'ultimo pagamento. Nel caso in esame le pattuizioni contenute nell'accordo si estendono anche alla banca non aderente (Banco Popolare S.C.), salvo per le linee di credito autoliquidanti, in virtù delle limitazioni di cui al settimo comma dell'art. 182-*septies* l.f. (v. *supra*, Cap. II, par. 2.7.1). L'intero documento approvato dal Consiglio di amministrazione il 10 maggio 2016, è consultabile in www.gruppozucchi.com.

l'EBITDA o margine operativo lordo (MOL), che il debito finanziario non sia superiore ad un certo livello, rapportato con i flussi di cassa⁵¹⁵.

I creditori possono subordinare la risoluzione dell'accordo alla violazione sia di uno, che di più pattuizioni, oppure in base alla gravità dell'inadempimento della prestazione definita dalla clausola⁵¹⁶.

Inoltre in caso di violazione, le parti possono pattuire la conversione dello strumento finanziario partecipativo in azione ordinaria, attribuendo alla banca i diritti degli azionisti⁵¹⁷.

Il piano può persino contenere la fissazione di una certa franchigia, cd. *headroom*, ovvero di un periodo di tempo in cui la violazione della clausola è ininfluenza per le parti⁵¹⁸, ma che è suscettibile di acquisire rilevanza in sede di valutazione di fattibilità del piano da parte dell'attestatore.

La fissazione di tali criteri gestori viene effettuata antecedentemente all'omologazione del piano, così che il giudizio di idoneità di tali clausole può essere sottoposto sia alla valutazione dell'esperto attestatore⁵¹⁹, una volta redatto il piano, che da parte del Tribunale in sede di omologazione. Questo valuta l'idoneità

⁵¹⁵ In tal senso: SAVIOLI G. (a cura di), *Crisi e risanamento dell'impresa. Strumenti giuridici ed economico-aziendali*, cit. pp. 155-156; ACCORNERO A. – ROBBIANO C., *Strategie societarie per la ristrutturazione del debito bancario*, cit. p. 917.

⁵¹⁶ In proposito si v. l'esempio riportato da SAVIOLI G. (a cura di), *Crisi e risanamento dell'impresa. Strumenti giuridici ed economico-aziendali*, cit. p. 151, per cui la risoluzione dell'accordo può risultare subordinata al mancato rispetto di "almeno" due clausole, ad esempio, il mantenimento entro certi valori del margine operativo lordo (MOL) oppure del rapporto tra patrimonio netto e posizione finanziaria netta. In merito alla stipulazione di clausole che consentono ai creditori di recedere dall'accordo v. anche ARATO M., *Gli accordi di salvataggio o di liquidazione dell'impresa in crisi*, cit. p. 1241, secondo il quale, il recesso può essere condizionato dal compimento di operazione contrastanti rispetto al programma di risanamento, o in caso di erronee informazioni riportate dal debitore ai creditori. In tal caso il recesso è efficace nel momento in cui viene comunicato all'impresa. Inoltre, l'autore osserva che è possibile prevedere delle clausole risolutive espresse in caso di mancato adempimento delle obbligazioni contenute nel piano.

⁵¹⁷ In tal senso OLIVIERO P., *"Conversione" del credito delle banche in capitale di rischio nel contesto della crisi dell'impresa*, cit. p. 106.

⁵¹⁸ SAVIOLI G. (a cura di), *Crisi e risanamento dell'impresa. Strumenti giuridici ed economico-aziendali*, cit. p. 151. Le parti pattuiscono una sorta di "tolleranza percentuale" relativa al superamento dei parametri pattuiti che non determina la caducazione dell'accordo. Si possono prevedere delle variazioni percentuali (o sforamenti) decrescenti di anno in anno, ad esempio: «calcolo di un *headroom* del 20% rispetto ai valori previsti a piano per il 20XX e del 15% dal 20XX» (cit. p. 151).

⁵¹⁹ Come osservato da GIANNELLI G., *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, cit. pp. 622-623, l'attestatore - chiamato a valutare l'attuabilità del piano in relazione al pagamento verso i non aderenti - deve valutare come l'applicazione di certi criteri gestionali sia in grado di interferire con l'aspetto gestorio della società e dell'attività d'impresa.

del piano, contenente i relativi *covenants*, ad assicurare l'integrale pagamento ai creditori estranei, ex art. 182-*bis* l.f.

L'esercizio del controllo gestionale dell'impresa in crisi può avvenire anche attraverso la pattuizione di accordi con le banche creditrici, aventi ad oggetto l'inserimento di soggetti designati dalle stesse negli organi amministrativi o di controllo. In questo modo si attribuiscono alle banche dei poteri (esercitabili direttamente o indirettamente per mezzo di soggetti da queste nominati), inerenti alla gestione dell'impresa a tutela del soddisfacimento del loro credito⁵²⁰.

Lo scopo consiste nel limitare l'attività dell'imprenditore a quelle azioni necessarie per il recupero della propria esposizione, riducendo il profilo di rischio connesso ad una gestione "*debtor in possession*".

Le banche possono richiedere l'applicazione di *restrictive covenants* volti ad ottenere il diritto ad essere preventivamente informati e dare l'assenso al compimento di operazioni straordinarie⁵²¹.

Nel caso della Vincenzo Zucchi s.p.a. le banche hanno condizionato il compimento delle operazioni di ristrutturazione al rilascio di informazioni societarie da parte dell'impresa, nonché alla verifica della inesistenza di situazioni che possono pregiudicare l'esito del piano⁵²².

I *covenants* possono anche presentare carattere non finanziario, ad esempio, prevedendo il divieto per l'imprenditore di concedere beni in garanzia a soggetti terzi rispetto al piano (*negative pledge clause*), senza aver prima consultato le banche creditrici; oppure prevedere una *ownership clause* vincolando il debitore a

⁵²⁰ Sui profili di responsabilità della banca per l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento (art. 2497 c.c.) derivanti dalla stipulazione di tali clausole, v. PENNISI R., *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, in n *Riv. dir. soc.*, 2009, pp. 627-638. Per l'A. è possibile affermare una responsabilità della banca, nel caso in cui l'esercizio dei poteri ad essa attribuito per mezzo dei *covenants* si sia realizzato in modo abusivo. Ai fini della configurabilità della fattispecie di cui all'art. 2497 c.c. occorrono tre requisiti: 1) l'assunzione di una posizione di controllo da parte della banca; 2) che siano esercitate le attività di cui alla presente disposizione; 3) che l'istituto di credito agisca senza ottemperare agli obblighi di correttezza gestoria della società e dell'impresa. Più "improbabile" sarebbe la configurazione della fattispecie del contratto di dominio di cui all'art. 2497-*septies* c.c.

⁵²¹ In tal senso si v. BUSANI A. - SAGLIOCCA M., *Gli strumenti finanziari partecipativi nelle operazioni di restructuring*, cit. p. 930.

⁵²² Zucchigroup, *Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2016*, consultabile in www.gruppozucchi.com, 10 maggio 2016.

non modificare l'assetto societario senza l'assenso dei creditori⁵²³. Con quest'ultimo tipo di clausole, i creditori si tutelano verso i cambiamenti delle strategie imprenditoriali a seguito della modifica della compagine societaria.

In altri casi i creditori possono imporre all'imprenditore, ovvero a colui che si occupa della gestione del piano, obblighi volti a non modificare il *business* dell'impresa, esponendo al rischio la posizione dei creditori, in caso di attività più rischiosa⁵²⁴.

In conclusione, per quanto attiene ai rapporti tra le banche in merito ai profili gestionali, si segnala che tra queste possono essere stipulate delle cd. *convenzioni interbancarie*. Tali convenzioni, anche se si inseriscono all'esterno dell'accordo di ristrutturazione, incidono sulla realizzabilità del piano. Queste operano specialmente nel caso in cui la partecipazione coinvolga un elevato numero di istituti di credito.

Con simili pattuizioni le banche creditrici nominano una banca "capofila", o un soggetto esterno ad esse, per la gestione del piano e dei relativi flussi informativi⁵²⁵. L'accordo può prevedere che la banca agente sia tenuta indenne dalle spese di gestione. Inoltre i creditori contraenti possono stabilire le modalità di gestione degli *assets* dell'impresa⁵²⁶, prevedere dei meccanismi di tipo collegiale per la manifestazione del consenso, oppure stabilire criteri per la comunicazione di

⁵²³ SANTOSUOSSO D. U., *Covenants finanziari: rischio d'impresa e responsabilità gestionali*, in *Riv. dir. soc.*, 2009, pp. 639-646. In aggiunta, si possono pattuire degli obblighi di *compliance*, divieti di distribuzione degli utili, o di compiere operazioni straordinarie. Come osservato dall'A., tali *covenants* rilevano anche al fine di anticipare l'aggravamento della situazione di crisi: a questo scopo si prestano gli obblighi informativi per controllare l'andamento gestorio e «per adottare eventuali azioni correttive» (spec. cit. p. 640).

⁵²⁴ In tal senso GULLIFER L. - PAYNE J., *Corporate finance law. Principles and policy*, cit. p. 158.

⁵²⁵ Secondo ARATO M., *Gli accordi di salvataggio o di liquidazione dell'impresa in crisi*, cit. p. 1241, è difficile che l'accordo preveda delle penali a carico delle banche, dato che queste sono già sottoposte al sacrificio inerente alla propria esposizione; tuttavia possono stipulare delle clausole dirette a rafforzare i loro rapporti reciproci.

⁵²⁶ Per quanto attiene alla gestione degli *assets* dell'impresa in crisi, si veda in proposito la soluzione adottata per il risanamento della *holding* Cameli, come riportato da BONELLI F., *Nuove esperienze nella soluzione stragiudiziale della crisi delle imprese*, in *Giur. comm.*, fasc. 4, 1997, pp. 488 ss. Per superare l'insolvenza le banche creditrici stipulavano una convenzione interbancaria caratterizzata da: «1) messa in liquidazione della *holding*; 2) moratoria dei debiti per tre anni, senza interessi per la *holding* e con interessi a tassi convenzionali per le società operative; 3) vendita delle varie società del gruppo, con l'accordo che le risorse che da tali cessioni sarebbero affluite alla *holding* sarebbero state dapprima divise tra i (pochi) creditori commerciali della *holding* e, quindi, ripartite tra le banche (postergate), a saldo e stralcio delle rispettive intere posizioni creditorie (eliminando così l'insolvenza della *holding*)» (spec. cit. p. 489).

informazioni rilevanti al soggetto agente. Inoltre si possono stabilire periodici obblighi di comunicazione a carico della banca “capofila” verso gli altri creditori.

La finalità della convenzione si rinviene nella capacità di raggruppare i singoli interessi delle banche, in un’unica posizione nei confronti dell’impresa⁵²⁷.

Le banche possono, infine, convenire di nominare un cd. *Chief Resructuring Officer* (CRO) allo scopo di monitorare e gestire il piano di ristrutturazione. Al CRO, nominato dalle banche successivamente all’omologazione dell’accordo, può essere attribuito la totale gestione dell’impresa, oppure l’esercizio di poteri limitatamente all’approvazione di operazioni straordinarie, in grado di incidere sulla corretta esecuzione del piano⁵²⁸.

⁵²⁷ In tal senso UBERTAZZI T.M., *Gli accordi per i risanamenti delle imprese in crisi. Profili civilistici*, cit. pp. 74-75. Come rilevato dall’autore, la configurazione di simili accordi, consente alle banche di evitare la dispersione di risorse proprie nel monitoraggio dell’andamento del piano e dei comportamenti delle altre creditrici. Anche l’impresa è agevolata dal ricorso a tale strumento, in quanto risulta tutelata da eventuali comportamenti opportunistici dei creditori. Pertanto risulta che «questo accordo incentra i rapporti delle banche in una posizione comune da adottare all’esterno con l’impresa, agevoli così la buona riuscita del procedimento di risanamento ed abbia pertanto proprio la funzione di stabilizzare tra l’altro l’assetto della convenzione bancaria con l’impresa» (spec. cit. p. 75).

⁵²⁸ Come osservato da RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzioni di moratoria*, cit. p. 53, a tale scopo, il CRO assume il ruolo di membro del consiglio di amministrazione o di un organo di controllo della società. A questo, può essere attribuito un giudizio preventivo a contrarre nuovi finanziamenti, cessioni di rami d’azienda ed operazioni sul capitale sociale.

NOTE CONCLUSIVE

Come è stato messo in luce durante l'intera trattazione, le problematiche interpretative sorte in capo agli accordi di ristrutturazione traggano fondamento dai dubbi insiti nella letteratura circa il loro inquadramento giuridico.

La dottrina è divisa se includere gli accordi *de quibus* nel novero delle procedure concorsuali o in quello degli strumenti privatistici, come i piani attestati di risanamento ex art. 67 terzo comma lett. d) l.f.

Come più volte ricordato, non sono sufficienti le argomentazioni addotte dalla dottrina concorsualista. In ossequio a quanto si è cercato di chiarire antecedentemente alla disamina del dibattito in questione, gli accordi di ristrutturazione – ordinari o speciali – confermano l'indirizzo di politica legislativa esercitata dal 2005 ad oggi, all'insegna del riconoscimento del ruolo trainante assegnato all'autonomia privata dei contraenti. Stride, dunque, una equiparabilità dell'accordo al concordato preventivo.

La libertà del debitore di avviare le trattative indistintamente con tutti o con alcuni creditori, il ridimensionamento del vaglio omologatorio del giudice volto alla correttezza della procedura, nonché la non obbligatorietà del rispetto della parità di trattamento tra i creditori, mal si conciliano con una visione concorsuale dell'istituto.

In una prospettiva *de jure condendo*, il nuovo CCI, destinato ad entrare in vigore nell'agosto 2020, risulta denso di nuovi spunti riflessivi per il dibattito intorno alla natura giuridica dell'accordo. Si può senza dubbio affermare che il dibattito in questione è destinato a riproporsi. All'art. 44 il nuovo CCI, prevede la medesima modalità per l'accesso al concordato preventivo ed agli accordi in questione, per mezzo di una "procedura di regolazione concordata", nonché l'espressa previsione di una rinegoziazione del piano di ristrutturazione anche dopo l'omologazione del giudice (art. 58 CCI).

Come si è avuto modo di illustrare, la questione della natura giuridica degli accordi è foriera di nuove perplessità in ordine alla ricostruzione sistematica della fattispecie contrattuale cui ricondurre gli strumenti *de quibus*. Nonostante gli spunti di riflessione offerti anche dalla dottrina concorsualista – che identifica l'accordo

come un negozio giuridico – si deve propendere verso la configurabilità di un contratto plurilaterale a comunione di scopo. Come si è cercato di chiarire, il giudizio del Tribunale non si estende a ciascuna pattuizione, ma all'intero piano di ristrutturazione composto da tanti singoli accordi, ognuno di questi legati l'un l'altro da un *collegamento negoziale*, che vanno a costruire il cd. accordo quadro pubblicato nel Registro delle Imprese e depositato in Tribunale. Il “contratto di ristrutturazione” è uno ed unico e su questo si concentrerà il vaglio omologatorio del giudice.

Propendere per una visione privatistica di simili accordi, ha condotto ad un'analisi, sul ruolo rivestito dalla buona fede nello svolgimento delle trattative tra imprenditore e banche creditrici, nonché sulle informazioni che devono essere rese disponibili ai contraenti, in sede di convocazione del cd. “tavolo bancario”.

La comunicazione dell'avvio delle trattative deve avvenire in modo da rendere effettivamente conoscibile l'inizio dei negoziati, informando già i creditori sulla situazione economico-finanziaria dell'impresa.

In merito all'obbligo di comportarsi secondo *buona fede*, deve considerarsi vincolante per entrambi i contraenti, anche in virtù della dichiarata natura privatistica dell'istituto, ai sensi dell'art. 1337 c.c., in tema di responsabilità precontrattuale.

Al termine del secondo capitolo l'esame ha analizzato i due profili caratteristici della disciplina: la “categorizzazione” dei creditori e l'estensione verso le banche non aderenti. Quanto al primo, relativamente all'operatività della suddivisione, devono applicarsi i criteri di formazione delle classi operanti nella disciplina concordataria. La sostanziale differenza consiste nel fatto che la suddivisione non è un obbligo, bensì un onere in capo al debitore, nel caso in cui intenda estendere gli effetti anche verso i creditori non aderenti. In caso contrario l'omologazione avviene ai sensi dell'art. 182-*bis* l.f.

Il secondo profilo - caratterizzante la disciplina *de qua* - consiste nei limiti delle prestazioni estensibili alle banche non aderenti. In proposito, la fissazione del limite invalicabile di cui al settimo comma, si riferisce all'indebitamento esistente al momento della stipulazione dell'accordo, oltre il quale non possono essere imposte prestazioni al terzo non aderente.

La questione investe, innanzitutto, l'estensione alle banche non aderenti della conversione dei crediti in capitale. L'operazione si presta ad essere analizzata, sia in termini di conversione del credito in *equity*, che in SFP (strumenti finanziari partecipativi). La prassi, ha visto un frequente utilizzo dello strumento, in punto di accordi "ordinari", governati dal principio di unanimità dei consensi.

Contrariamente negli accordi a carattere finanziario, il divieto di aggravare ulteriormente l'esposizione del creditore, rende difficilmente concepibile l'estensione della conversione in capitale di rischio alle banche non aderenti, a differenza di una sottoscrizione di strumenti finanziari partecipativi.

In merito al controllo omologatorio del Tribunale, l'art. 182-*septies* quarto comma lett. c) l.f., afferma che il giudizio deve realizzarsi in base alle "alternative concretamente praticabili". Il legislatore delegato, nel nuovo CCI (Codice della Crisi d'impresa e dell'Insolvenza) si è accostato, con l'art. 61 comma secondo lett. d) CCI, a quell'orientamento dottrinale rivolto verso un giudizio commisurato ai risultati ottenibili dalla "liquidazione giudiziale".

Infine, il legislatore UE è intervenuto recentemente con la Direttiva UE 2019/1023 del 20 giugno del 2019 - entrata in vigore il 16 luglio - perseguendo l'obiettivo di costruzione di un sistema uniforme per la ristrutturazione preventiva della crisi.

La sensazione è che i nuovi interventi legislativi siano di ostacolo al consolidamento di una giurisprudenza, univocamente orientata a porre fine ai dubbi interpretativi circa la complessità dell'istituto, che da un punto di vista applicativo - ad oggi - rimane ancora nell'ombra del concordato preventivo e dell'accordo di ristrutturazione ordinario.

BIBLIOGRAFIA

A

- ACCORNERO A., *Le clausole di Earn Out nei contratti di compravendita di partecipazioni societarie*, in *Le Società*, II, 2017, pp. 1077-1082.
- ACCORNERO A. – ROBBIANO C., *Strategie societarie per la ristrutturazione del debito bancario*, in *Le Società*, 2011, pp. 916-924.
- *Addendum alle Linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): aspettative di vigilanza in merito agli accantonamenti prudenziali per le esposizioni deteriorate*, disponibile in www.bankingsupervision.europa.eu.
- AIAF (Associazione Italiana degli Analisti Finanziari), *Il Private Equity nelle crisi di impresa*, in *I Quaderni Aiaf n. 141*, 2009, pp. 6-50.
- AMBROSINI S., *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in Cottino G. (diretto da) *Trattato di diritto commerciale*, Cedam, Padova, vol. XI, 2008.
- AMBROSINI S., *Crisi di impresa e insolvenza fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazione problematiche*, in www.ilcaso.it, 14 gennaio 2019.
- AMBROSINI S., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti: prime riflessioni*, in *Fallimento*, 2005, pp. 949-951.
- AMBROSINI S., *Il diritto della crisi d'impresa alla luce della "miniriforma" del 2015*, in AA.VV. *La nuova riforma del diritto concorsuale. Commento operativo al d.l. n. 83/2015 conv. in l. n. 132/2015*, Giappichelli Editore, Torino, 2015, pp. 1-30.
- AMBROSINI S., *Il diritto della crisi d'impresa nella legge n. 132 del 2015 e nelle prospettive di riforma*, in www.ilcaso.it, 30 novembre 2015.
- AMBROSINI S., *La rafforzata tutela dei creditori privilegiati nella l. n.119/2016: il cd. patto marciano*, in *Dir. Fall.*, I, 2016, pp. 1075-1089.
- AMBROSINI S., *Nota a Cass. 18 gennaio 2018, n. 1182*, in www.osservatorio-oci.org.

- ANDREONI M. M., *Accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzioni di moratoria*, in *Giur. it.*, 2017, pp. 537-545.
- ANDRETTO L., *Effetti del concordato preventivo sulle linee di credito autoliquidanti aperte alla data della domanda*, in *Fallimento*, II, 2016, pp. 1371-1378.
- ANGELINI P., *I crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema. Intervento del Vice Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia*, in Atti del convegno “NPL: sfide e opportunità. Requisiti regolamentari, strategie delle banche e dei nuovi operatori”, Roma 9 ottobre 2018.
- APPIO C. L., *Prime riflessioni in tema di accordi di ristrutturazione del debito ex art. 182-septies fra ragioni creditorie e principio consensualistico*, in *www.ilcaso.it*, 29 dicembre 2015.
- ARATO M., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti tra la giurisprudenza della cassazione e il codice della crisi e dell'insolvenza*, in *www.ilcaso.it*, 9 ottobre 2018.
- ARATO M., *Gli accordi di salvataggio o di liquidazione dell'impresa in crisi*, in *Fallimento*, 2008, fasc.2, pp. 1237-1244.

B

- BAGAGLI P. - ORLANDI M., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti (art. 182-bis della legge fallimentare): effetti di natura civilistica, fiscale e contabile*, in *Fisco*, 2006, pt. I, pp. 1503-1508.
- BAGLIONI A., COLOMBO L., ROSSI P., *Debt restructuring with multiple bank relationships*, in Banca d'Italia, *Temi di discussione (working papers)*, n. 1191, settembre 2018, consultabile in *www.bancaditalia.it*.
- BALESTRA L., *Accordi di ristrutturazione dei debiti con le banche e normativi civilistica: peculiarità, deroghe ed ambiguità*, in *Corr. giur.*, 2016, fasc. 4, pp. 449-457.
- BALESTRA L., *Sul contenuto degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Giur. Comm.*, 2014, fasc.2, pp. 283-305.

- Banca d'Italia, *Istruzioni di Vigilanza per gli enti creditizi*, consultabile in www.bancaditalia.it, 2006.
- BARBANTI SILVA P., *Alcune riflessioni in merito alla natura dei fondi comuni d'investimento*, in www.dirittobancario.it, 9, 2013.
- BASCELLI M. - CARRIERE P., *Oltre la "bad bank"...il "creditor drag along". L'urgenza di pensare a soluzioni innovative e di sistema per gestire i processi di ristrutturazione*, in www.dirittobancario.it, 29 febbraio 2016.
- BASILE P., *La soggettività dei fondi comuni di investimento: appunti a margine della pronuncia del Tribunale di Milano*, in www.dirittobancario.it, 1, 2017.
- BELLO A., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella riforma della legge fallimentare*, in www.ilcaso.it, 2005.
- BERTACCHINI E., *La conversione dei crediti in azioni negli accordi di ristrutturazione dei debiti e nei piani attestati di risanamento nel quadro della legge fallimentare riformata*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2014, pp. 181-195.
- BERTACCHINI F., *Clausole generali e autonomia negoziale nella crisi d'impresa*, in *Contr. impr.*, 2011, pp. 687-733.
- BIANCA M., *La nuova disciplina del concordato e degli accordi di regolazione della crisi: accentuazione dei profili negoziali*, in *Dir. fall.*, 2015, fasc.6, pp. 529-544.
- BOGGIO L., *Gli accordi di ristrutturazione: il primo "tagliando" a tre anni dal "decreto competitività"*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2009, I, pp. 46-79.
- BOGGIO L., *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi*, Giuffrè, Milano, 2007.
- BOLAFFIO L., *Sul cosiddetto concordato stragiudiziale*, in *Giur. it.*, 1932, I, fasc. 1, pp. 369 ss.
- BOMBARDELLI A., *Commento all'art. 182-septies l.f.: Accordo di ristrutturazione dei debiti e convenzione di moratoria*, in AA.VV., Ambrosini S. (introduzione di) *La nuova riforma del diritto concorsuale*.

- Commento operativo al d.l. n. 83/2015 conv. in l. n. 132/2015*, Giappichelli Editore, Torino, 2015, pp. 303-318.
- BONATO F., *L'art. 182-septies l. fall. e l'accordo di ristrutturazione "a maggioranza"*, in *Fallimento*, 2017, pp. 881-891.
 - BONELLI F., *Nuove esperienze nella soluzione stragiudiziale della crisi delle imprese*, in *Giur. comm.*, 1997, fasc. 4, pp. 488-502.
 - BONELLI G., *Del fallimento*, in Andrioli V. (a cura di) *Commento al codice di commercio*, Vallardi Editore, Milano, III, 1939.
 - BONFATTI S. - CENSONI P. F., *Manuale di diritto fallimentare*, Cedam, Padova, 2008.
 - BONFATTI S., *"Accordo di ristrutturazione" ex art. 182-bis l. fall. e fondi comuni di investimento immobiliare*, in *www.dirittobancario.it.*, 22, 2015.
 - BONFATTI S., *La natura giuridica degli accordi di ristrutturazione*, in *www.dirittobancario.it.*, 6, 2018.
 - BONFATTI S., *"Le situazioni di "crisi" dei Fondi Comuni di Investimento (immobiliare) e le conseguenze della scadenza del "Fondo"*, in *www.dirittobancario.it.*, 43, 2018.
 - BONFATTI S., *I "cerchi concentrici" della concorsualità e la prededuzione dei crediti ("dentro o fuori" ?)*, *www.ilcaso.it.*, 25 giugno 2018.
 - BONFATTI S., *Pluralità di parti e oggetto dell'accertamento del Tribunale nell'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis l.fall. (e nel concordato preventivo)* in *Fallimento*, I, 2012, pp. 607-619.
 - BOZZA G., *La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo*, (nota a Trib. Milano 4 dicembre 2008), in *Fallimento*, 2009, pp. 424-430.
 - BUSANI A. - SAGLIOCCA M., *Gli strumenti finanziari partecipativi nelle operazioni di restructuring*, in *Le società*, 2011, n.8, pp. 925-935.
 - BUSANI A. - SAGLIOCCA M., *I diritti patrimoniali degli investitori in strumenti finanziari partecipativi (Sfp)*, in *Le Società*, 2012, pp. 1189-1199.

C

- CAIAFA A. (a cura di), *Le procedure concorsuali nel nuovo diritto fallimentare*, Utet, Milano, 2009.
- CAIAFA A., *Accordi di ristrutturazione: natura giuridica e giudizio di omologazione*, (nota a Trib. Bari 21 novembre 2005) in *Dir. fall.*, 2006, pp. 536-548.
- CALANDRINI C., *Ristrutturazione del debito e crisi dell'impresa. Brevi considerazioni sull'OIC 6*, in Vietti M. - Marotta F. - Di Marzio F. (a cura di), *The italian chance for restructuring*, Giuffrè, Milano, 2014, pp. 225-236.
- CAPOBIANCO E., *Gli accordi stragiudiziali per la risoluzione della crisi d'impresa. Profili funzionali strutturali e conseguenze dell'inadempimento del debitore*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2010, pp. 295-324.
- CAPOBIANCO E., *Le patologie degli accordi di ristrutturazione*, in *Dir. fall.*, 2013, pp. 186-207.
- CARLI A., *Accordi di ristrutturazione dei debiti ed impresa in crisi*, in *Contr. impr.*, 2009, pp. 410-422.
- CARMELLINO G., *Le droit francais des entreprises en difficulté e i rapporti con la nuova normativa europea*, in *Fallimento*, 2015, pp. 1059-1069.
- CARRIÈRE P., *Fondi comuni d'investimento tra liquidazione giudiziale e soluzioni negoziali della crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2014, pp. 617-630.
- CARRIÈRE P., *I "fondi comune di ristrutturazione" tra investimento, finanziamento e cartolarizzazione*, in *Riv. soc.*, 2016, pp. 718-743.
- CASTIELLO D'ANTONIO A., *Riflessi disciplinari degli accordi di ristrutturazione dei debiti e dei piani attestati*, in *Dir. fall.*, I, 2008, pp. 605-619.
- CESARINI F., *Il rapporto tra banca-impresa e l'utilizzo di warrants nei piani di risanamento aziendale*, in *Banca, impresa, società*, fasc. 2, 1993, pp. 189-194.

- CHIODINO S., *Osservazioni in tema di accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari ex art. 182 septies l. fall.*, in *Riv. giur. sar.*, II, 2018, pp. 239-255.
- CLEARY GOTTlieb, *Schemes of Arrangement for Foreign Companies – Limits to the Jurisdiction Question? Alert Memorandum 2014*, testo disponibile in www.clearygottlieb.com.
- CNDCEC (a cura di), *“Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria”*, disponibile in www.cndcec.it, novembre 2016.
- CNDCEC, *Conversione in legge del decreto – legge 27 giugno 2015, n. 83, recante misure urgenti in materia fallimentare, civile e processuale civile e di organizzazione e funzionamento dell’amministrazione giudiziaria*, in www.cndcec.it, Roma, 13 luglio 2015.
- CNDCEC, *Linee-Guida per il finanziamento alle imprese in crisi*, 2015, consultabile in www.cndcec.it, ed in www.assonime.it.

D

- D’ANGELO F., *La convenzione di moratoria nel nuovo “codice della crisi e dell’insolvenza”*, in Atti del Corso di perfezionamento *“il nuovo diritto fallimentare”*, Firenze 27 febbraio - 14 marzo 2019.
- D’ANGELO F., *La semplificazione del dialogo fra banche e piccole imprese nelle soluzioni concordate*, in Atti del Corso di perfezionamento *“il nuovo diritto fallimentare”* Firenze, 27 febbraio - 14 marzo 2019.
- DE ANGELIS L., *Gli accordi di ristrutturazione e le banche*, in *Società*, II, 2008, pp. 1462-1463.
- DE PRA A., *Le condizioni dell’accordo di ristrutturazione dei debiti con intermediari finanziari*, in *Giur. comm.*, 2016, pp. 1281-1295.
- DELLE MONACHE S., *Profili dei “nuovi” accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, fasc. 3, pp. 543-568, ed in www.judicium.it.
- DI MARZIO F., *Crisi d’impresa*, in *Enc. dir.*, Annali V, Milano, 2012, pp. 503-534.

- DI MARZIO F., *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, Giuffrè, Milano, 2011.
- DI MARZIO F., *Obbligazione, insolvenza, impresa*, Giuffrè, Milano, 2019.
- DI MARZIO F., *Un decreto legge di riforma del diritto fallimentare*, in *www.Giustiziacivile.com*, 26 giugno 2015.
- DI MARZIO F. – MACARIO F., *Autonomia dei privati e disciplina dell'insolvenza*, in *Quaderni fiorentini*, 2014, pp. 541-587.
- DIANA A.G., *Il professionista e l'autorità giudiziaria nella crisi di impresa. Attività e controlli*, in Giuffrè, Milano, 2018.
- DIDONE A., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti (art. 182-bis legge fallim.). Presupposti, procedimento ed effetti dell'anticipazione delle misure protettive dell'impresa in crisi.*, in *Dir. fall.*, 2010, pp. 9-36.
- DIMUNDO F., *Accordi di ristrutturazione dei debiti: la meno incerta via italiana alla "reorganisation"?* (Nota a Trib. Milano, Sez. II, 23 gennaio 2007, decr.) in *Fallimento*, 2007, pp. 703-711.
- DONATO R., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti alla luce del d.l. n. 83 del 2012 (Debt Restructuring Agreements following Law Decree No. 83/2012)*, in *Giust. civ.*, 2013, fasc.10, pp. 579-614.

F

- FABIANI M., *Accordi di ristrutturazione dei debiti: l'incerta via italiana alla "reorganization"* (Nota a decr. Trib. Bari 21 novembre 2005) in *Foro it.*, 2006, fasc.1, pp. 263 – 268.
- FABIANI M., *Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obligatorietà delle classi nei concordati*, in *Fallimento*, 2009, pp. 440-443.
- FABIANI M., *Dal codice della crisi d'impresa agli accordi di ristrutturazione senza passare da Saturno*, in *www.ilcaso.it* 14 ottobre 2018.
- FABIANI M., *Dalla votazione al voto nel concordato fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2011, pt. I, pp. 572-596.
- FABIANI M., *Diritto fallimentare. Un profilo organico*, Zanichelli Editore, Torino, 2011.

- FABIANI M., *Fase esecutiva degli accordi di ristrutturazione e varianti del piano e dell'accordo*, in *Fallimento*, 2013, pp. 769-775.
- FABIANI M., *Gli accordi di ristrutturazione nella cornice della tutela dei diritti e la rilevanza della fattispecie speciale di cui all'art. 182 septies l.fall. in chiave di collettivizzazione della crisi*, in *Fallimento*, 2016, pp. 917-929.
- FABIANI M., *Il codice della crisi di impresa e dell'insolvenza tra definizioni, principi e qualche omissione*, in Atti del Corso di perfezionamento "il nuovo diritto fallimentare", Firenze, 27 febbraio - 14 marzo 2019 ed in *Foro it.*, 2019 (nota a Cass. Civ. Sez. I, 19 novembre 2018 n. 29742), pp. 162-169.
- FABIANI M., *Il regolare pagamento dei creditori estranei negli accordi di cui all'art. 182-bis l.fall.*, in *Foro it.*, 2006, pp. 2563 ss.
- FABIANI M., *L'ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie e incerte contaminazioni ideologiche*, in *www.ilcaso.it*, 6 agosto 2015.
- FABIANI M., *La "passerella" reciproca fra accordi di ristrutturazione e concordato preventivo*, in *www.ilcaso.it*, 2012, 16 gennaio 2013.
- FABIANI M., *La convenzione di moratoria diretta a disciplinare in via provvisoria gli effetti della crisi*, in *Fallimento*, 2015, pp. 1269-1279.
- FABIANI M., *La nomenclatura delle procedure concorsuali e le operazioni di ristrutturazione*, (nota a Cass.civ Sez.I n. 1182 del 18 gennaio 2018), in *Fallimento*, 2018, pp. 288-298.
- FABIANI M., *Riflessioni precoci sull'evoluzione della disciplina della regolazione concordata della crisi d'impresa (appunti sul d.l. 83/2012 e sulla legge di conversione)*, in *www.ilcaso.it.*, 1 agosto 2012.
- FALCONE G., *Il mantenimento delle linee di credito autoliquidanti in essere al momento di accesso al concordato preventivo ed al giudizio di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti nel nuovo "Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza"*, in *www.dirittobancario.it.*, marzo 2019.
- FALCONE G., *La "gestione privatistica dell'insolvenza" tra accordi di ristrutturazione e piani di risanamento*, in Bonfatti S. - Falcone G. (a cura di) *La nuova legge fallimentare "rivista e corretta"*, Giuffr , Milano, 2008, pp. 267-334.

- FALCONE G., *La nuova disciplina delle “convenzioni di moratoria” e l’intervento del professionista attestatore*, in *Dir. fall.*, I, 2015, pp. 566-572.
- FAUCEGLIA G., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella legge n. 80/2005*, in *Fallimento*, 2006, pp. 1442-1451.
- FAUCEGLIA G., *Il nuovo diritto della crisi e dell’insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019 n. 14)*, Giappichelli Editore, Torino, 2019.
- FAUCEGLIA G., *L’accordo di ristrutturazione dell’indebitamento bancario tra specialità negoziale e regole concorsuali*, in *Dir. fall.*, 2016, pp. 723-741.
- FAUCEGLIA G., *L’anticipazione della crisi d’impresa: profili di diritto comparato e prospettive future*, in *Fallimento*, 2009, pp. 14-18.
- FAUCEGLIA G., *Prime osservazioni sugli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Dir. fall.*, 2005, pp. 842-848.
- FERRI JR G., *Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, pp. 747-773.
- FERRI JR G., *Soluzioni concordate delle crisi di impresa e autonomia privata*, in *Ricerche giuridiche*, 2015, VI, pp. 303-314.
- FERRI JR G., *Spigolature intorno al decreto legge n. 83 del 2015*, in www.Giustiziacivile.com, 15 luglio 2015.
- FERRO M., *Codice della crisi d’impresa: gli istituti di mancato esercizio della delega della riforma concorsuale*, in *Atti del Corso di perfezionamento “il nuovo diritto fallimentare”*, Firenze, 27 febbraio - 14 marzo 2019, ed in *Quotidiano giuridico*, 15 gennaio 2019.
- FERRO M., *I nuovi strumenti di regolazione concorsuale dell’insolvenza e la tutela giudiziaria delle intese fra debitore e creditore: storia italiana della timidezza competitiva*, in *Fallimento*, 2005, pp. 592-599.
- FERRO-LUZZI P., *Un problema di metodo: la “natura giuridica” dei fondi comuni d’investimento (a proposito di Cass. 15 luglio 2010, n. 16605)*, in *Riv. soc.*, 2012, pp. 751-757.
- FIMMANÒ F., *L’allocazione efficiente dell’impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, in *Riv. soc.*, 2010, fasc. 1, pp. 57-112.
- FOLLIERI L., *Accordi di ristrutturazione dei debiti ed efficacia giuridica*, in *Contratti*, 2015, pp. 1164-1171.

- FRASCAROLI SANTI E. *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti (art. 182-bis legge fallim.) e gli effetti per i coobbligati e fideiussori del debitore*, in *Dir. fall.*, 2005, I, pp. 848-864.
- FRASCAROLI SANTI E., *Il concordato stragiudiziale*, Cedam, Padova, 1984.

G

- GABRIELLI E., *Accordi di ristrutturazione del debito e tipicità dell'operazione economica*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, pp. 1071-1096.
- GADANECZ B., *Il mercato dei prestiti sindacati: struttura, sviluppo e implicazioni*, in *Rassegna trimestrale BRI*, 2004, pp. 81-96.
- GALLARATI M., *Crisi d'impresa e sistema bancario*, in *Riv. dott. comm.*, 1993, pp. 699-724.
- GALLETTI D., *Classi obbligatorie? No, grazie*, in *Giur. comm.*, 2010, pp. 343 ss., (nota a Trib. Biella 23 aprile 2009).
- GALLETTI D., *I piani di risanamento e di ristrutturazione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, fasc. 4, 2006, pp. 1195-1218.
- GIAMPIERI A., *Gli strumenti finanziari partecipativi quale metodo di finanziamento per le acquisizioni*, in *Giur. comm.*, 2011, pp. 412-439.
- GIANNELLI G., *Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione dei debiti, piani di risanamento dell'impresa nella riforma delle procedure concorsuali. Prime riflessioni*, in *Dir. fall.*, I, 2005, pp. 1156-1173.
- GIANNELLI G., *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, in *Riv. dir. soc.*, 2009, pp. 609-626.
- GORLA G., *Contratto a favore di terzo e nudo patto*, in *Riv. dir. civ.*, 1959, pp. 585-598.
- GRIGÒ E., *Accordi di ristrutturazione dei debiti e fondi comuni d'investimento: una possibile "diversa" lettura?*, in *Fallimento*, 2016, pp. 659-669.
- GROSSI M. R., *La riforma della legge fallimentare*, Giuffrè, Milano, 2005, pp. 332-335.

- GUERRERA F., *La ristrutturazione negoziata dell'impresa in crisi: novità legislative e spunti comparatistici*, in Barachini F. (a cura di), *Il diritto dell'impresa in crisi fra contratto società e procedure concorsuali*, Giappichelli Editore, Torino, 2014, pp. 127-143.
- GUGLIELMUCCI L., *Diritto fallimentare*, Padovini F. (a cura di), Bran E. (in collaborazione con), Giappichelli Editore, Torino, 2017.
- GUGLIELMUCCI L., *La riforma in via d'urgenza della legge fallimentare*, Giappichelli Editore, Torino, 2005.
- GULLIFER L.-PAYNE J., *Corporate finance law. Principles and policy*, Hart Publishing, Oxford and Portland, Oregon, 2011.

H

- HOTCHKISS E. S. - MOORADIAN R. M., *Vulture investors and market for control of distressed firms*, in *Journal of financial economics*, 1997, fasc. 43, pp. 401-432.

I

- INNOCENTI F., *Gli accordi di ristrutturazione nel quadro dell'intervento collettivo del 2007: una possibile soluzione alla crisi d'impresa*, in *Dir. fall.*, 2007, pp. 917-941.
- INZITARI B., *Gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria: deroga al principio di relatività del contratto ed effetti sui creditori estranei*, in *Dir. fall.*, 2015, pp. 517-528, ed in www.ilcaso.it, 26 ottobre 2015.
- INZITARI B., *Gli accordi di ristrutturazione ex art. 182 bis, l.fall.: natura, profili funzionali e limiti dell'opposizione degli estranei e dei terzi*, in *Contr. Impr.*, 2011, pp. 1311-1351.
- IODICE F., *Scheme of arrangement tra Raccomandazione della Commissione e riforma del Regolamento sulle procedure di insolvenza*, in *Fallimento*, 2015, pp. 1093-1105.

- IRTIN., *L'ordine giuridico del mercato*, Laterza, Bari, 1998.

J

- JEANTET L., - VALLINO P., *Classi e categorie di creditori*, in www.ilFallimentarista.it, 24 aprile 2018.
- JORIO A., *Accordi di ristrutturazione e piani di risanamento*, in *Le soluzioni concordate della crisi d'impresa*, Giappichelli Editore, Torino, 2007.
- JORIO A., *La riforma della legge fallimentare tra utopia e realtà*, in Atti del Corso di perfezionamento "il nuovo diritto fallimentare", Firenze, 27 febbraio - 14 marzo 2019.
- JORIO A., *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa tra 'privatizzazione' e tutela giudiziaria*, in *Fallimento*, 2005, pp. 1453-1459.
- JORIO A., *Legislazione francese, Raccomandazione della Commissione europea*, in *Fallimento*, 2015, pp. 1070-1075.

L

- LA TORRE M. R., *Intermediari finanziari e soggetti operanti nel settore finanziario*, in Picozza E. - Gabrielli E. (diretto da) *Trattato di diritto commerciale*, Cedam, Padova, vol. VIII, 2010.
- LAMANNA F., *La legge fallimentare dopo la miniriforma del D.L. n. 83/2015*, in *Il Civilista*, Giuffrè, Milano, 2015.
- LAMANNA F., *La miniriforma (anche) del diritto concorsuale secondo il decreto «contendibilità e soluzioni finanziarie» n. 83/2015: un primo commento* in www.ilFallimentarista.it.
- LATHAM&WATKINS LLP, *Chapter 11 Overview*, gennaio 2016, in www.lw.com.
- *Le novità in tema di concordato preventivo. Riflessi sulla classificazione per qualità dei del credito dei debitori*, in www.bancaditalia.it, Novembre 2013.

- LEMMA V., *Autonomia dei fondi comuni d'investimento e regolazione della gestione collettiva del risparmio*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, II, 2011, pp. 423-432.
- LIBONATI B., *I "nuovi" strumenti finanziari partecipativi*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, pp. 1-28.
- LIBONATI B., *Prospettive di riforma sulla crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2001, pp. 327-341.
- *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)* del 20 marzo 2017. Testo disponibile in www.bankingsupervision.europa.eu.
- LO CASCIO G., (diretto da) *Cod. comm. fall.*, Ipsoa, Milano, 2015.
- LO CASCIO G., *Il codice della crisi di impresa e dell'insolvenza: considerazioni a prima lettura*, in *Fallimento*, 2019, fasc. 3, pp. 263-267.
- LO CASCIO G., *Il concordato preventivo*, Giuffr , Milano, 2007.
- LO CASCIO G., *La nuova legge fallimentare: dal progetto di legge delega alla miniriforma per decreto legge*, in *Fallimento*, 2005, pp. 361-365.
- LUBARNIO DI SCORPIANELLO M., *Postergazione legale delle obbligazioni?*, in *Giur. Comm.*, 2018, fasc. 3, pp. 510 ss.

M

- MACARIO F., *Autonomia privata (profili costituzionali)*, in *Enc. dir.*, Annali, VIII, Milano, 2015, pp. 61-97.
- MACARIO F., *Insolvenza, crisi d'impresa e autonomia contrattuale. Appunti per una ricostruzione sistematica delle tutele*, in *Riv. soc.*, 2008, pp. 102-147.
- MAIMERI F., *Sistemazioni stragiudiziali delle crisi d'impresa e codice di comportamento bancario*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2000, fasc. 3, pp. 417-440.
- MALAVASI M., *Il contenzioso sulla segnalazione in Centrale Rischi dei Non Performing Loans (NPL): tra tutela del mercato creditizio e protezione degli interessi dei singoli*, in www.dirittobancario.it, 28 maggio 2019.

- MANGANELLI P., *Chapter 11 e Raccomandazione della Commissione del 12 marzo: un confronto*, in *Fallimento*, 2015, pp. 1136-1146.
- MANIACI A., *Il contratto a favore di terzi può comportare effetti sfavorevoli per il terzo?*, in *Contratti*, 2006, pp. 1151-1155.
- MARABINI A., *La gestione delle crisi d'impresa alla luce della riforma delle procedure concorsuali. Strumenti attuativi il riequilibrio finanziario*, in *Dir. fall.*, 2009, pp. 232-289.
- MARCUCCI M., *NPL, regolamentazione di vigilanza e crisi d'impresa. I creditori bancari nelle ristrutturazioni*, in *Atti del Corso di perfezionamento: "il nuovo diritto fallimentare"*, Firenze 27 febbraio - 14 marzo 2019.
- MARELLI F., *Con il nuovo art. 182-septies l.fall. arriva il cram down negli accordi di ristrutturazione dei debiti, ma solo per le banche*, in www.diritto24.ilsole24ore.com., 17 luglio 2015.
- MARELLI F., *Il nuovo art. 182-septies l.fall. introdotto dal D.L. 27 giugno 2015, n. 83 per favorire la definizione di accordi di stand still e di ristrutturazione dei debiti con i creditori finanziari*, in www.nctm.it., 29 giugno 2015.
- MESSINEO F., *Contratto plurilaterale e contratto associativo*, in *Enc. dir.*, X, Giuffrè, Milano 1962, pp. 139-161.
- MINUTOLI G., *L'autonomia privata nella crisi d'impresa tra giustizia contrattuale e controllo di merito (o meritevolezza)*, in *Fallimento*, 2008, pp. 1047-1055.
- MOLINARI U., *Accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis l. fall.: i casi Gabetti Property Solutions S.p.A. e Risanamento S.p.A.*, in Bonelli F. (a cura di) *Crisi di imprese: casi e materiali*, Giuffrè, Milano, 2011, pp. 47-79.
- MONTEVERDE A., *Prededuzione del compenso dei professionisti ed accordi di ristrutturazione.*, in *Giur. it.*, 2018, fasc.3, pp. 649-652 (nota a Cass.civ Sez.I n. 1182 del 18 gennaio 2018).
- MONTINARI M., *Il procedimento unitario per l'accesso alle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza e i riflessi indiretti sulle banche*, in www.ilcaso.it, 22 febbraio 2019.

N

- NARDECCHIA G. B., *Le classi e la tutela dei creditori nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2011, fasc.1, pp. 80-98.
- NARDECCHIA G. B., *commento ad art. 182-bis*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Panzani L. (diretto da), Giappichelli Editore, Torino, 2014.
- NARDECCHIA G. B., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ed il procedimento per la dichiarazione di fallimento*, *Fallimento*, 2008, pp. 703-709 (Nota a Trib.Udine Sez.civ., 22 giugno 2007 pp. 701-703).
- NAVARRINI U., *Trattato di diritto fallimentare*, Zanichelli Editore, Bologna, 1934.
- NIGRO A.- VATTERMOLI D., *Diritto della crisi d'impresa. Le procedure concorsuali*; Il Mulino, Bologna, 2009.
- NIGRO A., *"privatizzazione" delle procedure concorsuali e ruolo delle banche*, in AA.VV, *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Giappichelli Editore, Torino, 2007.
- NIGRO A., *Gli accordi di ristrutturazione con "intermediari finanziari" e le convenzioni di moratoria*, in *Dir. comm.*, 2016, pt. II, pp. 549-561.
- NOCERA I. L., *Abuso del diritto nella formazione delle classi nel concordato preventivo*, in *Dir. fall.*, I, 2012, pp. 387-407.
- NOCERA I. L., *Analisi civilistica degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Giappichelli Editore, Torino, 2017.
- NOCERA I. L., *Architettura strutturale degli accordi di ristrutturazione: un'analisi di diritto civile*, in *Riv. trim. dir. civ.*, 2011, pp. 1129-1153.
- NOCERA I. L., *Autonomia privata e insolvenza: l'evoluzione delle soluzioni negoziali dai codici ottocenteschi al contratto sulla crisi*, in *Dir. fall.*, 2014, pp. 401-448.
- NOCERA I. L., *Gli accordi di ristrutturazione come contratto privatistico: il diritto della crisi d'impresa oltre le procedure concorsuali*, in *Dir. fall.*, 2012 fasc. 3-4, pp. 376 – 411.

- NOCERA I. L., *Riflessioni civilistiche sull'omologa degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Corr. giur.*, 2013, pp. 1571-1587.

O

- OLIVA P., *Privatizzazione dell'insolvenza: inquadramento giuridico delle operazioni di ristrutturazione.*, in *Fallimento*, 1999, fasc. 8, pp. 825-830.
- OLIVIERO P., “Conversione” del credito delle banche in capitale di rischio nel contesto della crisi dell'impresa, in Bonelli F. (a cura di) *Crisi di imprese: casi e materiali*, Giuffrè, Milano, 2011, pp. 91-109.
- ONNIS CUGIA F., *La garanzia dello Stato per le operazioni di cartolarizzazione di crediti classificati come sofferenze. Profili civilistici e giuseconomici*, in *www.dirittobancario.it*, 3, 2018.
- ONORATO M., *Gli accordi di ristrutturazione finanziari ai sensi dell'art. 182-septies l.fall. Dalla rottura di un'equazione al paradosso di un caso*, in *www.Giustiziacivile.com*, 18 luglio 2016.
- ONORATO M., *Principio di sussidiarietà e natura degli accordi di ristrutturazione*, in *Rassegna di diritto civile*, 2014, pp. 685-713.

P

- PACCHI S., *La Raccomandazione della Commissione UE su un nuovo approccio all'insolvenza anche alla luce di una prima lettura del Regolamento UE 848/2015*, in *Giust. civ.*, 2015, pp. 537-568.
- PAGNI I., *Evoluzione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, protezione del patrimonio e omologazione*, in *Fallimento*, 2014, pp. 1079-1085.
- PAGNI I., in Jorio A. (a cura di), *Le soluzioni negoziali della crisi d'impresa*, Giuffrè, Milano, 2012 (Atti del convegno di Torino 8-9 aprile 2011) pp. 73-74.
- PAJARDI P. - PALUCHOWSKI A., *Manuale di diritto fallimentare*, Giuffrè, Milano, 2008.

- PALUCHOWSKI A., *L'accordo di ristrutturazione ed il controllo del tribunale nel giudizio di omologazione*, in *Fallimento*, 2011, pp. 98-106.
- PANZANI L., *L'insolvenza in Europa: sguardo d'insieme*, in *Fallimento*, 2015, pp. 1013-1020.
- PAYNE J., *Schemes of Arrangement. Theory, Structure and Operation*, Cambridge University Press, Cambridge, 2014.
- PECORELLA C. - GUALAZZINI U., *Fallimento (premessa storica)*, in *Enc. dir.*, XVI, 1967, pp. 220-239.
- PELLEGATTA S., *Responsabilità da illegittima segnalazione a sofferenza in Centrale Rischi: la discussa ammissibilità di un danno non patrimoniale in re ipsa*, in *www.ilcaso.it.*, 3 aprile 2018.
- PENNISI R., *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, in *Riv. dir. soc.*, 2009, pp. 627-638.
- PERASSI M., *Il ruolo delle banche come investitori istituzionali nella struttura partecipativa della società aperta*, in *Giur. comm.*, 1998, fasc. 3 pp. 429-443.
- PERENO M., *Il classamento dei creditori: omogeneità giuridica ed interessi economici*, in *www.ilFallimentarista.it.*, 13 aprile 2015.
- PERRINO M., *Gli accordi di ristrutturazione con banche ed intermediari finanziari e le convenzioni di moratoria*, in *Dir. fall.*, 2016, pp. 1441-1463.
- PETRUCCI C., *Concordato stragiudiziale*, in *Enc. dir.*, Annali VIII, Milano, 1961, pp. 521-530.
- PIGNALOSA M. P., *Accordi di ristrutturazione dei debiti e creditori non aderenti*, in *Dir. fall.*, 2015, pp. 283-315.
- PORTALE G. B., *Dalla « pietra del vituperio » alle nuove concezioni del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, in *Banca, Borsa e Titoli di credito*, 2010, fasc. 3, pt. 1, pp. 389-400.
- PRESTI G., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, fasc.1, 2006, pp. 16-41.
- PRESTI G., *L'art. 182-bis al primo vaglio giurisprudenziale*, in *Fallimento*, 2006, pp. 171-175 (nota a Trib. Bari, 21 novembre 2005).

- PROTO C., *Accordi di ristrutturazione dei debiti, tutela dei soggetti coinvolti nella crisi d'impresa e ruolo del giudice*, in *Fallimento*, I, 2007, pp. 188-194.
- PROTO C., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fallimento*, II, 2006, pp. 129-140.
- PROVARONI L., *Accordi di ristrutturazione dei debiti e convenzione di moratoria*, in *Corr. trib.*, 2016, pp. 75-80.

Q

- QUATTROCCHIO L. M., *La disciplina della centrale rischi*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2015, fasc. 6, pp. 18-66.
- QUATTROCCHIO L. M., *L'accordo di ristrutturazione dei debiti e la convenzione di moratoria: la disciplina*, in *www.ilcaso.it*, 18 ottobre 2015 ed in *www.quattrocchio.it*.
- QUATTROCCHIO L. M., *La classificazione dei crediti da parte degli intermediari finanziari*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2016, fasc. 4, pp. 16-66.

R

- RANALLI R. - RANALLI N., *Accordi di ristrutturazione bancari e convenzioni di moratoria*, Giuffré, Milano, 2017.
- RANALLI R., *I piani negli accordi di ristrutturazione e nei concordati preventivi in continuità tra il regime attuale e la loro evoluzione*, in *Fallimento*, II, 2018, pp. 1477-1487.
- RANALLI R., *La convenzione di moratoria di cui all'art. 182-septies*, in *Fallimento*, II, 2016, pp. 889-901.
- RANALLI R., *Speciale decreto "contendibilità e soluzioni finanziarie" n. 83/2015: gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari*, in *www.ilfallimentarista.it*, 23 luglio 2015.

- RINALDI V., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in Schiano di Pepe G. (a cura di) *Il diritto fallimentare riformato. Commento sistematico*, Cedam, Padova, 2008.
- ROPPO V., *Profili strutturali e funzionali dei contratti "di salvataggio" (o di ristrutturazione dei debiti d'impresa)*, in *Dir. fall.*, 2008, pp. 364-392.

S

- SANDULLI M., *La crisi d'impresa. Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Giappichelli Editore, Torino, 2007, pp. 203-206.
- SANGIOVANNI V., *Segnalazioni alla Centrale dei rischi e questioni di responsabilità civile*, in *Danno e resp.*, 3, 2013, pp. 250-260.
- SANTONI A., *Crisi del fondo comune di investimento, crisi della SGR e accordo di ristrutturazione dei debiti*, in *Giur. comm.*, 2018, fasc.1, pp. 120-135.
- SANTOSUOSSO D. U., *Covenants finanziari: rischio d'impresa e responsabilità gestionali*, in *Riv. dir. soc.*, 2009, pp. 639-646.
- SARTORI F., *Sul "diritto della gestione degli attivi problematici (Non Performing Loans)": linee dell'evoluzione normativa*, in www.dirittobancario.it, 13, 2018.
- SATTIN F. L., *Gli accordi di earn-out*, in *Amministrazione e Finanza*, II, 1987, pp. 1282-1286.
- SAVIOLI G. (a cura di), *Crisi e risanamento dell'impresa. Strumenti giuridici ed economico-aziendali*, Giuffrè, Milano, 2019.
- SCHLESINGER P., *L'eguale diritto dei creditori di essere soddisfatti sui beni del debitore*, in *Riv. dir. proc.*, 1995, pp. 319-330.
- SCIUTO M., *Effetti legali e negoziali degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, I, pp. 337-370.
- SCIUTO M., *I doveri informativi del debitore nella procedura concordataria e di ristrutturazione del debito*, in *Dir. fall.*, 2015, pp. 545-561.
- SCOZZAFAVA O. T., voce *Onere*, in *Enc. dir.*, Annali, XXX, 1980.

- SPIOTTA M., *Riflessioni sulle deroghe al codice civile contenute nella legge fallimentare*, in *Giur. it.*, 2016, pp. 1020-1038.
- STAINO G., *Il ruolo della banca nelle ristrutturazioni aziendali*, in *Studi senesi*, 2016, fasc. 1-2, pp. 287 -311.
- STANGHELLINI L., *Creditori “forti” e governo della crisi d’impresa nelle nuove procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2006, pp. 377-387.
- STANGHELLINI L., *Il declino del concordato preventivo con cessione dei beni*, in *Giur. comm.*, I, 1993, pp. 246-279.
- STANGHELLINI L., *La genesi e la logica della legge fallimentare del 1942*, in Morbidelli G. (a cura di), *La cultura negli anni 30’*, Passigli Editore, Firenze, 2014.
- STANGHELLINI L., *La proposta di Direttiva UE in materia di insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, pp. 873-879.
- STANGHELLINI L., *Le crisi d’impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Il Mulino, Bologna, 2007.
- STANGHELLINI L., MOKAL R., PAULUS C. G., TIRADO I., *Best Practices in European Restructuring. Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law*, Cedam, Milano, 2018.
- *Statistica dei fallimenti*, in *Dir. comm.*, 1900, pp. 179-184.

T

- TAROLLI R., *I contratti di ristrutturazione dei debiti*, in *Giur. comm.*, I, 2014, pp. 789-810.
- TERRANOVA G., *Le crisi d’impresa in un’economia finanziaria*, Giappichelli Editore, Torino, 2018.
- TRENTINI C. (a cura di), *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fallimento*, 2016, pp. 719-735.
- TRENTINI C., *Accordi di ristrutturazione dei debiti: questioni varie ed impar condicio creditorum*, in *Fallimento*, 2012, pp. 463-472.

- TRENTINI C., *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti. Le soluzioni della crisi alternative al concordato preventivo*, Ipsoa, Milano, 2016, pp. 467-505.

U

- UBERTAZZI T. M., *Accordi di moratoria, convenzioni interbancarie e bancarie nei risanamenti di imprese: profili civilistici e qualificatori*, in *Contratto e Impresa*, II, 2015, pp. 340-365.
- UBERTAZZI T. M., *Gli accordi per i risanamenti delle imprese in crisi. Profili civilistici*, Jovene Editore, Napoli, 2014.

V

- VALENSISE P., *La “prima volta” della Suprema Corte di Cassazione in merito alla natura degli accordi di ristrutturazione. Sorprese o conferme? Le prospettive della nuova riforma.*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2018, fasc.5, pp. 521-537.
- VALENSISE P., *Osservazioni sull’accordo di ristrutturazione con gli intermediari finanziari ex art. 182-septies l.fall.*, in Sandulli M. - D’Attorre G. (a cura di), *La nuova mini-riforma della legge fallimentare*, Giappichelli Editore, Torino, 2016, pp. 287-314.
- VAROTTI L., *Articolo 182-septies. Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzioni di moratoria. (Appunti veloci sulla riforma 2015 della legge fallimentare - II parte)*, in *www.ilcaso.it.*, 18 agosto 2015.
- VATTERMOLI D., *Accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzioni di moratoria*, in *www.Giustiziacivile.com*, 6 luglio 2015.
- VATTERMOLI D., *Soluzione negoziate della crisi d’impresa e capitalizzazione dei crediti*, in *www.Giustiziacivile.com.*, 14 aprile 2016.
- VERNA G., *I nuovi accordi di ristrutturazione (art. 182-bis l.f.)*, in *Dir. fall.*, 2007, pp. 942-960.

- VERNA G., *Sugli accordi di ristrutturazione ex art. 182-bis legge fallimentare*, in *Dir. fall.*, 2005, pp. 863-875.
- VETTORI G., *I contratti per l'impresa fra tipi e clausole generali*, in *Persona e Mercato*, 20 marzo 2014, pp. 231-241.
- VETTORI G., *Il contratto nelle crisi d'impresa*, in *Obbl. Contr.*, 2009, pp. 486-494.
- VIVANTE C. M. *Il ripristino della moratoria*, in *Mon. trib.*, 1922, pp. 41 ss.

Z

- ZANNOTTI G., *Le banche e la ristrutturazione delle imprese in crisi*, in Forestieri G. (a cura di) *Corporate e investment banking*, Egea, Milano, 2007, pp. 427-456.
- ZORZI A., *L'accordo di ristrutturazione con banche e intermediari finanziari (art. 182-septies legge fallim.): le categorie di creditori e l'efficacia nei confronti dei non aderenti*, in *Dir. fall.*, 2017, pp. 405-434.
- ZORZI A., *In morte dell'amato 182 septies? Piani di risanamento e accordi di ristrutturazione nel C.C.I. spunti di riflessione*, in *Atti del Corso di perfezionamento "il nuovo diritto fallimentare"* Firenze, 27 febbraio - 14 marzo 2019.
- ZORZI A., *L'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari: da eccezione a regola in un mercato in evoluzione*, in *Fallimento*, 2016, pp. 761-772.

APPENDICE GIURISPRUDENZIALE

- Cass. Civ., 18 marzo 1979, n. 1562.
- Trib. Ferrara 28 giugno 1980.
- Cass. Civ., 10 dicembre 1992, n. 13095.
- Cass. Civ., 5 febbraio 1996, n. 936.
- Trib. Bari del 21 novembre 2005.
- Trib. Milano, 21 dicembre 2005 (decr.).
- Trib. Brescia, 22 febbraio 2006 (decr.).
- Trib. Roma Sez. fall., 16 ottobre 2006.
- Trib. Milano, 23 gennaio 2007 (decr.).
- App. Trieste, 4 settembre 2007.
- Cass. Civ. Sez. III, 8 ottobre 2008, n. 24795.
- Trib. Ancona, 12 novembre 2008.
- Trib. Milano, 10 novembre 2009 (decr.).
- C. Cost., 12 marzo 2010, n. 98.
- Trib. Roma, 20 maggio 2010.
- Cass. Civ., Sez. I, 15 luglio 2010, n. 16605.
- Cass. Civ., 10 febbraio 2011, n. 3274.
- Cass. Civ., 19 settembre 2011, n. 18956.
- Trib. Bologna, 17 novembre 2011.
- Trib. Bergamo, 27 gennaio 2012.
- Trib. Milano, 29 marzo 2012.
- Cass. Sez. U., 23 gennaio 2013, n. 1521.
- Trib. Vicenza, 17 maggio 2013.
- Trib. Ancona, 20 marzo 2014.
- Cass. Civ. Sez. I, 17 luglio 2014, n. 8958.
- Cass. Civ., 12 maggio 2014, n. 10272.
- Trib. Milano, 29 agosto 2014.
- Cass. Civ., 30 ottobre 2014, n. 23111.
- App. Roma, Sez. I, 15 dicembre 2014.
- Trib. Savona, 29 maggio 2015.

- Trib. Milano, 3 dicembre 2015.
- Cass. Sez. Trib., 23 dicembre 2015, n. 25871.
- Trib. Milano, 11 febbraio 2016.
- Trib. Forlì, 5 maggio 2016.
- Cass. Civ., 10 agosto 2016, n. 16950.
- Trib. Milano, 10 novembre 2016.
- Trib. Napoli, 30 novembre 2016.
- Trib. Padova, 31 dicembre 2016.
- Cass. Civ. Sez. I, 18 gennaio 2018, n. 1182.
- Cass. Civ. Sez. I, 25 gennaio 2018, n. 1896.
- Cass. Civ. Sez. I, 12 aprile 2018, n. 9087.
- Cass. Civ. Sez. I, 16 aprile 2018, n. 9378 (ord.).
- Trib. Reggio Emilia, 19 luglio 2018.
- Cass. Civ., 20 novembre 2018, n. 29913.

SITOGRAFIA

- Antropologia Giuridica, www.antropologiagiuridica.it.
- Assonime, www.assonime.it.
- Banca d'Italia, www.bancaditalia.it.
- Cleary Gottlieb, www.clearygottlieb.com.
- CNDCEC (Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili), www.cndcec.it.
- Diritto Bancario, www.dirittobancario.it.
- European Central Bank, www.bankingsupervision.europa.eu.
- Giustizia Civile, www.Giustiziacivile.com.
- Giustizia Costituzionale, www.giurcost.org.
- Il Caso, www.ilcaso.it.
- Il Fallimentarista, www.ilFallimentarista.it.
- Il Sole 24 Ore, www.diritto24.ilsole24ore.com.
- Judicium, www.judicium.it.
- Latham&Watkins LLP, www.lw.com.
- NCTM, www.nctm.it.
- Osservatorio sulle crisi d'impresa, www.osservatorio-oci.org.
- Quattrocchio Studio Associato, www.quattrocchio.it.
- Ricerche Giuridiche, www.edizionicafoscari.unive.it.
- Stefanel s.p.a., <https://www.stefanel.com/media/investors>.
- Zucchigroup, www.gruppozucchi.com.

RINGRAZIAMENTI

Ringrazio il mio relatore, il Prof. Avv. Francesco D'Angelo, che mi ha fatto avvicinare ed appassionare allo studio del diritto fallimentare.

Ringrazio la Dott.ssa Elisa Verdelli, che mi ha costantemente seguito e supportato nella redazione del presente elaborato.

Ringrazio il Prof. Andrea Zorzi, per la sua disponibilità a chiarire alcune questioni che si sono presentate nello svolgimento dello studio.