UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO

FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA

Corso di Laurea Magistrale a Ciclo Unico in Giurisprudenza

PROSPETTIVE EVOLUTIVE DEL MODELLO PARACONCORSUALE PER LA SOLUZIONE DELLA CRISI D'IMPRESA. L'ESPERIENZA SPAGNOLA DEGLI *ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN.*

Relatore: Chiar.mo Prof. Angelo CASTAGNOLA
Correlatori: Avv. Edoardo STAUNOVO POLACCO
Chiar.mo Prof. Eduardo María VALPUESTA GASTAMINZA

Tesi di Laurea di:
Bernardo RUSSO
Matr. n. 848770

Anno Accademico 2018/2019

Il presente lavoro di ricerca è stato sviluppato, per quanto concerne la disamina dell'ordinamento spagnolo, nell'ambito del bando per borse di studio all'estero ai fini della predisposizione della tesi di Laurea Magistrale, anno accademico 2018/2019, presso la Universidad de Navarra, sotto la guida del prof. Eduardo María Valpuesta Gastaminza.

Le traduzioni presenti nel testo sono state eseguite dall'autore.

ABSTRACT

Questa tesi si è posto l'obiettivo di sviluppare una riflessione sull'evoluzione del modello paraconcorsuale, ossia sugli istituti che offrono una soluzione alla crisi d'impresa alternativa al concorso (i concetti di concorso e modello paraconcorsuale, centrali in questa tesi, vengono meglio definiti nel corso della premessa). L'evoluzione di tali strumenti ha subito negli ultimi anni un'accelerazione, grazie alla spinta fornita in questa direzione dalle fonti europee, a loro volta ispiratesi al modello angloamericano. Data la resistenza a recepire tale tendenza de parte dell'ordinamento italiano, tradizionalmente legato al modello della Legge Fallimentare e della scala valoriale ad essa sottesa, è parso utile studiare le soluzioni elaborate in tal senso nell'ordinamento spagnolo, in particolare per l'istituto degli *Acuerdos de refinanciación*. Infatti, come più analiticamente illustrato nel corso della ricerca, la Spagna è stato uno dei primi Stati dell'Europa continentale ad adottare un sistema paraconcorsuale e, soprattutto, ad accoglierne il "sistema di valori". Pertanto, nel momento in cui l'Italia, con l'adozione del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, sembra affacciarsi a una nuova epoca del proprio diritto concorsuale, sembra utile potersi avvalere dell'esperienza maturata all'interno di un ordinamento che ha intrapreso tale percorso con alcuni anni d'anticipo.

Nel corso del primo capitolo della presente dissertazione, viene delineata l'evoluzione subita nel corso della storia dall'ordinamento concorsuale spagnolo dalle sue origini fino a giungere all'attuale assetto.

Il secondo capitolo si sofferma sulla vigente regolamentazione degli *Acuerdos de refinanciación*, analizzando le tre norme che regolano l'istituto all'interno della *Ley Concursal* (gli articoli 5 *bis*, 71 *bis* e la *Disposición Adicional* 4ª della *Ley Concursal*). Nel terzo, viene indagato sotto un profilo critico e con riferimento al dibattito

dottrinale, l'istituto dell'omologazione degli accordi, considerato cruciale ai fini della corretta qualificazione dell'istituto stesso degli *Acuerdos* e la sua centralità all'interno del più ampio sistema (para)concorsuale spagnolo.

Il quarto capitolo affronta uno dei temi nevralgici dell'istituto dell'omologazione, ossia il concetto di sacrificio sproporzionato imposto al debitore dissenziente; il tema, già trattato da un punto di vista teorico nel capitolo terzo, viene qui ripreso e approfondito, non sotto il profilo esclusivamente teorico, bensì attraverso la disamina di alcuni casi studio, costituiti dalle più significative pronunce emesse dagli organi giudiziari spagnoli dal 2014 in poi.

L'ultimo capitolo affronta, alla luce di quanto appreso dallo studio del modello spagnolo, un'analisi del sistema italiano, soffermandosi in particolare sull'evoluzione subita da ciascun istituto oggetto di analisi, dalla formulazione compiuta nella Legge Fallimentare a quella fornita dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza.

La ricerca si è pertanto sviluppata dal generale (lo sviluppo del sistema concorsuale spagnolo nel suo complesso, di cui il sistema paraconcorsuale rappresenta solo una parte nata dopo il 2009) al particolare, arrivando al concetto di sacrificio sproporzionato, una delle due cause d'impugnazione di un *Acuerdo de refinanciación* omologato.

Nonostante ciò, il metodo adottato può essere definito di tipo induttivo, giacché, per i motivi analiticamente esposti all'interno della tesi, si è ritenuto che proprio dallo studio della fattispecie dell'*Acuerdo* e della sua omologazione, con particolare riguardo alle criticità evidenziate nell'analisi di sentenze particolarmente significative relative al tema, possano essere tratte delle conclusioni di portata generale, valide per lo sviluppo di modelli paraconcorsuali anche al di fuori dell'ordinamento spagnolo.

INDICE

Abstract

Premessa: Le ragioni della tesi e alcune precisazioni terminologiche

Glossario

I. Evoluzione storica

1. Prime fonti della materia concorsuale nell'ordinamento spagnolo.
2. Promulgazione della *Ley Concursal* nel 2003 e nascita del diritto concorsuale contemporaneo.

2.1 Ordinamento fallimentare spagnolo nella riforma del 2003.

3. Riforma del 2009 e successive: prima introduzione di istituti paraconcorsuali e progressiva espansione.
4. Prospettive evolutive del sistema parconcorsuale.

II. Disciplina degli *Acuerdos de refinanciación*

1. Art. 5 bis- Comunicazione di inizio delle trattative e suoi effetti.
   1.1 Procedimento.
   1.2 Effetti della comunicazione.
2. Art. 71 bis- Regime di irrevocabilità degli accordi.
   2.1 *Acuerdos colectivos.*
   2.2 *Acuerdos individuales.*
3. *Disposición adicional cuarta*- omologazione degli *Acuerdos de refinanciación.*
   3.1 Aspetti processuali dell'omologazione.
   3.2 Effetti dell'omologazione.
   3.3 L'impugnazione dell'omologazione.

3.4 Inadempimento dell'accordo omologato.

III. L'istituto dell'omologazione degli *Acuerdos de refinanciación.* Un tema cruciale nel diritto paraconcorsuale spagnolo analizzato dalla prospettiva della dottrina

1. Centralità del concetto di *viabilidad.*
2. Omologazione giudiziale: natura dell'istituto e rivoluzionarietà nell'ordinamento.
3. Effetti dell'omologazione.
   - 3.1 Concetto di *pasivo financiero*.
   - 3.2 Concetto di persona specialmente relazionata con il debitore.
   - 3.3 Accordo sottoscritto da almeno il 60 % del passivo finanziario.
   - 3.4 Accordo sottoscritto da almeno il 75 % del passivo finanziario.
   - 3.5 Eccezione all'estensione degli effetti dell'accordo.
4. Conclusioni.

IV. L'evoluzione del concetto di sproporzione del sacrificio imposto ai creditori dissenzienti all'accordo omologato. Quattro casi studio tratti dalla giurisprudenza spagnola

1. PETROMIRALLES.
2. EROSKI.
3. ABENGOA I.
4. ABENGOA II, la *summa* degli *Acuerdos de refinanciación.*
   - 4.1 Non necessità del sacrificio per mancanza di *viabilidad* del debitore.
   - 4.2 Non necessità del sacrificio in relazione a quanto previsto dal piano di fattibilità.
   - 4.3 Iniquità del sacrificio imposto.
5. Conclusioni.

V. L'ordinamento paraconcorsuale italiano all'alba di un cambio di paradigma

1. Evoluzione storica: dal modello paraconcorsuale all'interno della Legge fallimentare all'assetto dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza.
2. Assetto nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.
   2.1 Piani attestati di risanamento.
   2.2 Accordi di ristrutturazione dei debiti.
   2.3 Accordi di ristrutturazione agevolati.
   2.4 Accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa.
   2.5 Convenzione di moratoria.
3. Conclusioni.

VI. Riflessioni finali

Ringraziamenti

Premessa: Le ragioni della tesi e alcune precisazioni terminologiche

La presente dissertazione consiste nell'analisi del modello paraconcorsuale e delle sue prospettive evolutive per la soluzione della crisi d'impresa, alla luce dell'esperienza spagnola degli *Acuerdos de refinanciación* e nel quadro di un'indagine comparata degli strumenti di matrice negoziale mediante i quali tentare di prevenire lo stato d'insolvenza.

In particolare, ci si sofferma sull'istituto italiano dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, già presente nell'ordinamento nostrano nella normativa previgente, ma decisamente potenziato con l'introduzione del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza.

Tale analisi è stata sviluppata con l'obiettivo di far emergere le criticità dell'ordinamento italiano, il quale, sotto l'impulso delle istituzioni europee, si sta profondamente innovando in questo ambito.

In quest'ottica, è stato ritenuto utile studiare la disciplina e le criticità emerse nella pratica nell'ordinamento spagnolo. Quest'ultimo, infatti, è stato uno dei primi ordinamenti europei di *civil law* a ispirarsi dichiaratamente al modello inglese degli *Schemes of arrangement* e al *Chapter eleven* statunitense; dunque, il legislatore spagnolo è stato tra i primi a doversi confrontare con le difficoltà derivanti dall'innesto non di un singolo istituto, ma di un intero "sistema di valori", distante da quello che gli era tradizionalmente proprio, e dall'ibridazione di due tradizioni giuridiche culturalmente assai distanti e con la susseguente necessità di armonizzarle.

Lo sviluppo di questa ricerca ha avuto luogo nel momento in cui si sta assistendo a un cambiamento epocale nell'ordinamento concorsuale italiano. Ha visto la luce, infatti, il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza; tuttavia, esso non è ancora entrato completamente in vigore e verosimilmente la disciplina verrà parzialmente modificata

dall'introduzione di decreti correttivi (come è già avvenuto rispetto alla normativa originariamente introdotta con il Decreto Legislativo 14/2019).

Per un verso, la circostanza che lo sviluppo della ricerca sia coinciso con un momento di instabilità sotto il profilo normativo avrebbe potuto rappresentare una difficoltà e un *vulnus* per la tesi, incombendo il rischio che quanto scritto nella prima fase del lavoro risultasse già superato dalle modifiche introdotte dai correttivi verso la fine della ricerca; in realtà, lo scrivente ritiene che l'incertezza e il fatto di vivere a cavallo tra due epoche della disciplina studiata, abbia piuttosto rappresentato un motivo di ricchezza per la tesi e una spinta a riflettere mantenendo un approccio critico sulla natura e la *ratio* delle innovazioni normative. Infatti, l'analisi è stata costantemente condotta svolgendo un doppio confronto: da una parte con la disciplina previgente, dall'altra con l'ordinamento spagnolo.

Come verrà analizzato nel corso della presente ricerca, infatti, tale riforma, a differenza delle modifiche introdotte alla Legge Fallimentare nel corso degli interventi precedenti, comporta una "rivoluzione copernicana" per l'ordinamento concorsuale italiano. Da un punto di vista ideologico, infatti, l'ordinamento italiano sembra affrancarsi per la prima volta dal modello della Legge Fallimentare del 1942, con il il *favor creditoris*, il ruolo centrale attribuito all'autorità giudiziaria, la forte procedimentalizzazione e il discredito sociale accompagnato all'istituto del fallimento. Con la Riforma del 2019 il legislatore italiano sembra aver voluto innovare profondamente l'ordinamento concorsuale, seguendo il modello propugnato dalle istituzioni comunitarie, a loro volta ispiratesi alla disciplina degli ordinamenti inglese e statunitense.

Tra le molte novità introdotte dalla riforma, uno degli aspetti più meritevoli di considerazione, a parere dello scrivente, è rappresentato dallo sviluppo di un modello "paraconcorsuale", che nel sistema previgente rimaneva assai marginale nell'economia complessiva dell'ordinamento fallimentare italiano.

Il precedente utilizzo del termine "paraconcorsuale" induce a compiere fin d'ora una precisazione terminologica, giacché tale espressione ricorrerà molteplici volte nel corso di questa ricerca e ne costituisce uno dei concetti cardine. Nel presente lavoro, quando si parla di paraconcorsuale si fa riferimento a quegli istituti che nei diversi

ordinamenti precedono, tentando di evitarlo, il concorso. In Spagna, dove una parte consistente della presente ricerca è stata svolta, alcuni autori, come verrà più diffusamente spiegato all'interno della tesi, ritengono che il termine paraconcorsuale sia fungibile rispetto a "preconcorsuale"; altri autori, tuttavia, hanno sottolineato come il termine preconcorsuale sottintenda implicitamente che tali istituti si limitino a precedere il concorso, senza evitarlo; intendendo quest'ultimo, dunque, come una conclusione alla quale, in un momento successivo, inevitabilmente si giungerà[1]. Al contrario, il modello paraconcorsuale si propone come una vera e propria alternativa alla soluzione liquidatoria, alla quale non si arriverà affatto se l'istituto paraconcorsuale avrà avuto esito positivo, come ci si auspica nel momento in cui esso viene adottato. Alla luce della nuova disciplina, che sembra voler relegare la liquidazione giudiziale (ossia il vecchio fallimento) al ruolo di soluzione estrema da anticipare ed evitare per quanto possibile, pare, dunque, decisamente più corretto parlare di sistema paraconcorsuale.

Altra specifica terminologica è quella riferita all'utilizzo del termine concorso. Pur nella consapevolezza della circostanza per la quale nell'ordinamento italiano le procedure concorsuali sono tradizionalmente il fallimento e il concordato preventivo e che recenti pronunce della Corte di Cassazione (che verranno analizzate nel corso del capitolo V della tesi) includono in tale novero anche l'accordo di ristrutturazione dei debiti, nel corso della presente ricerca, quando si utilizzerà il termine concorso o procedura concorsuale, si farà riferimento tendenzialmente alla procedura per eccellenza: il fallimento (o liquidazione giudiziale nella CCII). Questa scelta è dettata in parte da un inevitabile influsso esercitato sullo scrivente da parte dell'ordinamento spagnolo, nel quale l'equivalente dell'italiano fallimento è definito, appunto, "*Concurso de acreedores*". Al di là delle influenze culturali, tuttavia, tale scelta si fonda sui criteri individuati dalla Suprema Corte nelle pronunce di cui sopra per stabilire quando ricorra una procedura concorsuale. In base all'ultimo orientamento della Corte di Legittimità su questo argomento, infatti, sembra che ci siano alcuni

[1] Tale distinzione è emersa nel corso di un colloquio avuto in data 6 novembre 2019 con il professor Valpuesta Gastaminza, ordinario di *Derecho Mercantil* presso la Universidad de Navarra; il confronto tra il concetto di *preconcurso* e quello di *paraconcurso* viene inoltre trattato in GARCÍA BARTOLOMÉ D., *El preconcurso de acreedores frente a la insolvencia*, León, 2018, pp. 137- 166

elementi al ricorrere dei quali si possa definire un istituto come procedura concorsuale, tuttavia, non tutte le procedure presentano tutti gli elementi richiesti; l'unica fattispecie che possa vantare il ricorrere di ciascun requisito, infatti, è la sola liquidazione giudiziale e per questa ragione nelle righe precedenti essa è stata definita come procedura per eccellenza.

Svolte tali precisazioni lessicali, pare altresì opportuno illustrare le ragioni della scelta dell'ordinamento spagnolo in generale e, in particolare, dell'istituto degli *Acuerdos de refinanciación* come contesto nel quale è stata sviluppata parte della ricerca.
Va sottolineato, infatti, che la presente tesi non mira a rappresentare una mera analisi di un istituto di un diritto straniero (peraltro "periferico" nella geografia politico-legislativa, come la Spagna). L'idea fondante della ricerca, piuttosto, è stata quella di analizzare le prospettive di crescita del diritto paraconcorsuale in Italia, alla luce dell'esperienza maturata in un ordinamento che ha avuto un analogo percorso, ma con un anticipo di alcuni anni. In altre parole, l'ordinamento spagnolo non ha rappresentato l'oggetto precipuo della ricerca svolta in queste pagine, bensì un campo di concreta sperimentazione di un percorso paraconcorsuale per la soluzione della crisi d'impresa, orientato in tal senso dalle direttive europee, alle cui linee programmatiche l'Italia sta iniziando ad aderire.

Glossario

Administración concursal: l'organo nominato per amministrare il patrimonio del fallito dopo la dichiarazione di fallimento, equivalente alla figura del curatore nell'ordinamento italiano

Auditor de cuentas: figura equivalente al revisore contabile in Italia. Svolge la funzione fondamentale di attestare il ricorrere delle maggioranze richieste dalla legge per l'omologazione dell'accordo.

Boletín Oficial del Estado: l'acronimo è BOE, corrisponde alla Gazzetta Ufficiale nell'ordinamento italiano.

Concurso necesario: fallimento dichiarato a seguito dell'istanza di uno dei creditori o dagli eredi, l'amministratore o i creditori del debitore defunto. In questa fattispecie, normalmente, il debitore subisce lo spossessamento.

Concurso voluntario: fallimento dichiarato a seguito dell'istanza del debitore stesso. Tendenzialmente, il debitore che abbia presentato istanza di *concurso voluntario* non perde la facoltà di gestire l'impresa, ma dovrà rendere conto dell'attività svolta all'*Administración concursal*.

Espera: dilazione di pagamento.

Juzgado de lo Mercantil: organi giudicanti unipersonali di primo grado con competenza speciale per la materia societaria e concorsuale.

Ley de Enjuiciamiento Civil: l'acronimo è LEC. È l'equivalente del Codice di Procedura Civile italiano.

Plan de viabilidad: Piano di fattibilità dell'accordo.

Quita: remissione del debito

Registrador mercantil: Si tratta di un organo pubblico dipendente dal Ministero della Giustizia che svolge funzioni analoghe al Registro delle Imprese in Italia.

Registro Público Concursal: si tratta di un registro gestito dal Ministero della Giustizia mediante il quale viene data pubblicità sia dei provvedimenti giudiziali relativi a procedure concorsuali, sia delle informazioni pubblicate presso i vari registri pubblici. La normativa a esso relativa si trova all'art. 198 LC.

Secretario judicial: Figura simile, sebbene non del tutto coincidente sul piano delle funzioni svolte, alla figura del cancelliere nell'ordinamento italiano.

Viabilidad: Sostenibilità economica dell'impresa in crisi.

I. Evoluzione storica

Attualmente la fonte principale della disciplina del diritto della crisi nell'ordinamento spagnolo è costituita dalla Legge 22/2003 del 9 luglio detta, appunto, concorsuale (da qui in poi LC). Essa fu promulgata con l'obiettivo di fornire una regolamentazione unitaria e sistematica ad una normativa fino ad allora asistematica e lacunosa, oltre che decisamente arcaica. Infatti, prima della promulgazione della LC, la normativa di riferimento era costituita dai codici di commercio del 1829 e 1885 e la Legge di sospensione dei pagamenti del 1922.

Tuttavia, assumendo una prospettiva storica più risalente rispetto alle riforme dei secoli XIX e XX, si può apprezzare come la disciplina concorsuale spagnola abbia degli antecedenti storici assai risalenti nel tempo[2], non privi di tratti di originalità rispetto allo sviluppo che si è avuto negli altri Stati europei. Tali elementi caratteristici della tradizione concorsuale spagnola hanno certamente influenzato, se non direttamente il legislatore in fase di redazione dell'attuale disciplina, almeno la *forma mentis* del giurista che tutt'ora si occupi di questa materia.

Pertanto, risulta non privo di utilità analizzare almeno sinteticamente quali tappe abbia percorso lo sviluppo del diritto fallimentare spagnolo per giungere all'assetto vigente.

1. Prime fonti della materia concorsuale nell'ordinamento spagnolo.

La prima normazione della materia che oggi si definisce concorsuale nel Regno di Spagna si ebbe con il *Codigo de las siete Partidas*, emesso a metà del XIII secolo per volere di Alfonso X. Tale corpo normativo per la prima volta nella storia spagnola

[2] Tale evoluzione storica è illustrata e analizzata in: BELLIDO SALVADOR R., *Los institutos preconcursales,* Valencia, 2019, pp. 19-31.

fornì uniformità giuridica al regno[3], fino ad allora caratterizzato per il particolarismo delle normative forali (norme di origine consuetudinaria che variano da zona a zona). Tra i molteplici istituti regolamentati da tale fonte giuridica, venne introdotta la figura della *quiebra* [fallimento] nell'ordinamento spagnolo.
Nel 1613 fu poi pubblicata la *Curia Filípica*, di Juan Hevia Bolaños, che fu la prima opera dottrinale spagnola riguardante la disciplina fallimentare e, in particolare, relativa alla qualificazione tra crediti con prelazione.
Nel '600 venne elaborato anche il *Labyrinthus creditorum concurrentium* di Francisco Salgado de Somoza, uno dei contributi dottrinali più importanti in assoluto non solo nel contesto iberico, ma anche centroeuropeo, tanto da avere ancora una sua rilevanza fino a metà del secolo XIX. Fra le innovazioni più importanti apportate da tale opera ci fu l'introduzione dei concetti di *Concurso, Concurso de acreedores y deudor común* [concorso dei creditori e debitore comune], oltre che la regolamentazione degli aspetti processuali del fallimento. La distinzione tra *quiebra* e *concurso*, istituti riferiti rispettivamente all'insolvenza dei commercianti e a quella dei non commercianti, per la prima volta venne elaborata da tale opera in dottrina (e circa un secolo dopo entrò a far parte della normativa con le *Ordenanzas de Bilbao*), caratterizzò il sistema concorsuale spagnolo fino all'entrata in vigore della LC nel 2003.

Nel 1737 furono emanate le *Ordenanzas de Bilbao*, che si applicarono alla Spagna e a parte dell'America Latina. Tale normativa andò a risolvere degli aspetti pratici e delle lacune rimaste irrisolte nella normativa precedente, introducendo la distinzione fra il fallimento di commercianti e non commercianti, escludendo questi ultimi dall'applicazione della disciplina del fallimento e quindi rendendo il sistema dell'epoca "dualistico". Inoltre, tale riforma suddivise i soggetti insolventi in tre categorie. Classificò fra: i debitori che, pur disponendo di sostanze sufficienti per far fronte alle proprie obbligazioni esigibili, non vi adempissero (oggi si parlerebbe di mancanza di liquidità immediata); il secondo gruppo racchiudeva quei debitori che si fossero trovati in stato d'insolvenza senza colpa o con colpa lieve; infine i debitori che avessero agito in maniera dolosa o con operazioni fraudolente (per esempio tramite spoliazioni della propria attività) e questo comportava effetti sotto il profilo penale.

[3] BARBUELL BUENO C., RODRÍGUEZ VIDALES Y., *Historias de la Justicia*, Madrid, 2009.

Nel 1829, sotto il regno di Ferdinando VII, fu promulgato il cosiddetto *Codigo de Pedro Sainz de Andino*, che si proponeva di innovare aspetti superati delle *Ordenanzas* emesse un secolo prima. Tale testo, quindi, si pose nella scia della tradizione legislativa autoctona, ma non fu immune da influenze provenienti dal *Code de Commerce* napoleonico del 1807.

Nel 1885 fu emanato un nuovo Codice di Commercio, il quale doveva trasporre in ambito giuridico la nuova visione politico-economica liberale[4]; In tale codice si istituirono diversi organi per governare il fallimento, inoltre, venne innovato il sistema con l'introduzione della distinzione fra *quiebra* e *suspensión de pagos*, che rappresentavano rispettivamente la prima la insolvenza vera e propria (impossibilità per il debitore di adempiere normalmente alle sue obbligazioni esigibili), la seconda, invece, la crisi dettata da mancanza di liquidità immediata[5].

Tuttavia, tale compilazione ebbe vita breve. Nell'ultimo decennio del XIX secolo si innescò una crisi diplomatica con gli Stati Uniti per l'egemonia sulle colonie, che culminò nella guerra ispano-americana del 1898. Gli esiti infausti della guerra per lo Stato spagnolo condussero alla quasi totale perdita delle colonie e questo causò prevedibili ripercussioni sul sistema economico, innescando una delle crisi più gravi di sempre per la Spagna. Questo contesto di profonda crisi portò a modificare nel 1897 anche la normativa allora vigente, introdotta appena dodici anni prima.

Nonostante ciò, buona parte della normativa dei codici del 1829 e del 1885, sebbene più volte emendati ed innovati, sopravvisse fino al XXI secolo. La distinzione tra gli istituti della *quiebra*, riferito al debitore commerciale, e quello del *concurso de acreedores*, rimase nell'ordinamento spagnolo fino al 2003, con la *quiebra* trattata nel *Código de Comercio* e il *concurso*, invece, regolamentato all'interno del *Código Civil*[6].

Nel 1922 la crisi del *Banco de Barcelona* spinse il legislatore ad adottare una normativa specifica circa la *suspensión de pagos* per arginare la grave crisi finanziaria

[4] PULGAR EZQUERRA J., *El presupuesto objetivo de la quiebra en derecho español,* Almería, 2000, pp. 30- 66.

[5] CERDA ALBERO F., SANCHO GARGALLO I., *Quiebras y suspensiones de pagos: claves para la reforma concursal,* Barcelona, 2001, p. 16.

[6] CORDÓN MORENO F., *Suspensión de Pagos y Quiebra. Una visión jurisprudencial*, Pamplona, 1995.

derivante da tale evento[7]. Il legislatore dell'epoca, nella norma a chiusura della Legge stabilì che la vigenza di tale normativa fosse di appena quattro anni, e allo scadere di tale termine, essa avrebbe dovuto essere derogata. Tuttavia, dato l'estremo arcaismo dell'ordinamento concorsuale allora vigente, tale normativa, benché fosse stata elaborata come normativa provvisoria, risultò assai più aderente e funzionale alle esigenze del sistema, degli stessi Codici Civile e Commerciale.

Pertanto, scaduti i quattro anni di vigenza, essa non fu derogata, finendo per diventare (quasi suo malgrado) un caposaldo del diritto concorsuale spagnolo moderno, fino all'entrata in vigore della LC nel 2003, dato che i vari *Anteproyectos* (proposte di riforma) che si susseguirono nel corso del XX secolo non giunsero mai a promulgazione[8].

2. Promulgazione della *Ley Concursal* nel 2003 e nascita del diritto concorsuale contemporaneo.

L'evoluzione dell'economia nazionale e, più in generale, mondiale con lo sviluppo industriale e finanziario, naturalmente, fece emergere l'inadeguatezza di una normativa elaborata negli anni '20 del XX secolo.

Tale esigenza di rinnovamento condusse alla promulgazione nel 2003 della LC, la fonte principale su cui si è sviluppato in Spagna il diritto concorsuale contemporaneo. Inoltre, negli anni successivi, la crisi economica, che in Spagna più che in altri Paesi europei si manifestò con particolare virulenza, fece emergere la necessità impellente di un'ulteriore innovazione della disciplina concorsuale, già profondamente rinnovata nel 2003.

L'obiettivo della riforma del 2003 risulta chiaro già dalla prima frase della *Exposición de Motivos* che inizia così la LC: "*Esta ley persigue satisfacer una aspiración profunda y largamente sentida en el derecho patrimonial español: la reforma de la legislación concursal.*" [Questa legge mira a soddisfare una aspirazione profonda e

[7] PULGAR EZQUERRA J., *La declaración del Concurso de Acreedores*., Madrid, 2005, p. 95.
[8] PULGAR EZQUERRA J., *La reforma del derecho concursal comparado y español. (Los nuevos institutos concursales y reorganizativos)*, Madrid, 1994, pp. 273- 283.

largamente sentita nel diritto patrimoniale spagnolo: le riforma della legislazione concorsuale][9].

Come afferma la stessa *Exposición de Motivos* (una vera e propria dichiarazione d'intenti che funge da preambolo alla *Ley Concursal* del 2003), "*La reforma no supone una ruptura con la larga tradición concursal española, pero sí una profunda modificación del derecho vigente, en la que se han tenido en cuenta las aportaciones doctrinales y prelegislativas realizadas en el ámbito nacional y las más recientes concreciones producidas en la legislación comparada, así como los instrumentos supranacionales elaborados para la unificación y la armonización del derecho en esta materia.*"[la riforma non mira ad una rottura con la tradizione concorsuale spagnola, ma una profonda modificazione del diritto vigente, nella quale si sono tenuti in considerazione gli apporti dottrinali sviluppati nell'ambito nazionale e nel diritto comparato, così come gli strumenti sovranazionali elaborati per l'unificazione e l'armonizzazione del diritto in questa materia][10].

Prima di trattare degli istituti paraconcorsuali e, in particolare, dello strumento *dell'Acuerdo de refinanciación*, introdotto con il Real Decreto 3/2009, è necessario analizzare i caratteri della disciplina concorsuale spagnola come emersa dalla Legge 22/2003.

Si può affermare che la caratteristica fondamentale della *Ley Concursal* è la unitarietà. Unitarietà che si intende sotto il profilo delle fonti, della procedura e del sistema.

Unitarietà legislativa perché una unica legge regola sia gli aspetti processuali, che quelli sostanziali;

unitarietà soggettiva perché nella attuale disciplina il presupposto soggettivo per accedere alle procedure concorsuali è unico, prescindendo dunque dalle caratteristiche soggettive del debitore (fermo restando che sussistono delle norme speciali per il fallimento degli imprenditori).

Questo rappresenta un tratto di discontinuità rispetto al passato, giacché prima della promulgazione della LC si avevano due procedimenti differenti: *quiebra* e *suspensión*

[9] Ley 22/2003, DE 9 JULIO. LEY CONCURSAL. (BOE núm. 164, de 10 julio). EXPOSICIÓN DE MOTIVOS. I.1d.

[10] Ley 22/2003, DE 9 JULIO. LEY CONCURSAL. (BOE núm. 164, de 10 julio). EXPOSICIÓN DE MOTIVOS. I.7.

de pagos per il debitore insolvente commerciante e *concurso de acreedores* per il non commerciante, come accennato sopra. Oggi, invece, il sistema concorsuale spagnolo appartiene alla categoria dei cosiddetti sistemi monistici (i quali sono definiti da Nigro e Vattermoli come sistemi nei quali "le procedure di governo della crisi costituiscono istituti di diritto comune, destinati ad applicarsi quindi, almeno tendenzialmente, a qualsiasi debitore, imprenditore o non")[11]. D'altro canto, il legislatore spagnolo ha optato per la via del monismo ritenendo che tale assetto sia il più idoneo per regolare la materia concorsuale allo scomparire del carattere repressivo del concorso (uno dei capisaldi dalla riforma a livello ideologico);
infine, unitarietà sotto il profilo oggettivo, dal momento che anche il presupposto oggettivo è costituito unicamente dallo stato di insolvenza (di cui l'articolo 2 LC fornisce la definizione seguente "*Se encuentra en estado de insolvencia el deudor que no puede cumplir regularmente sus obligaciones exigibles*") [Si trova in stato di insolvenza il debitore che non può adempiere regolarmente alle sue obbligazioni esigibili].

2.1 Ordinamento fallimentare spagnolo nella riforma del 2003.

Nel sistema vigente il concorso si sviluppa in tre fasi procedimentali: la fase comune, la fase delle possibili soluzioni del fallimento (ossia accordo anticipato, accordo vero e proprio o liquidazione) e la fase di qualificazione del concorso.
La fase comune, aperta dalla dichiarazione di fallimento, è suddivisa a sua volta in quattro parti[12]:

- La prima fase è aperta dall'istanza per la dichiarazione di fallimento. Essa può essere proposta dal debitore stesso che essendo a conoscenza o dovendo ragionevolmente esserlo di trovarsi in condizione di insolvenza attuale o imminente, deve entro due mesi da tale conoscenza proporre l'istanza (se non adempirà a tale obbligo, il fallimento sarà nella fase successiva di

[11] NIGRO A., VATTERMOLI D., *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, Bologna, 2017, p. 22.
[12] VALPUESTA GASTAMINZA E. M., *Fase común del concurso*, in DE LA CUESTA RUTE J. M. (dir.), VALPUESTA GASTAMINZA E. M (coord.), TORRUBIA CHALMETA B. (coord.), LLORENTE GÓMEZ DE SEGURA C. (coord.), *Derecho mercantil II*, Barcelona, 2014, pp. 467- 491.

qualificazione classificato come colposo, con le conseguenze nel prosieguo evidenziate); in questo caso ci si trova in presenza del cosiddetto concorso volontario.

In alternativa, la dichiarazione di fallimento può essere proposta da uno dei creditori o dagli eredi, l'amministratore o i creditori del debitore defunto. Questo, invece, è il concorso necessario (art. 3 LC).

- La seconda parte viene aperta dal provvedimento del giudice che se ritiene che sussistano i presupposti per il fallimento, lo dichiara. Altrimenti con un provvedimento avente la stessa forma di quello con cui si dichiara fallimento, rigetta l'istanza. In questa seconda fase, con il provvedimento di dichiarazione del fallimento, si possono emettere anche misure cautelari per assicurare l'integrità del patrimonio del debitore.
- La terza parte ha come obiettivo primario quello di delimitare la massa attiva del concorso secondo il principio di universalità. Tale fine è perseguito tramite l'esercizio di azioni di riduzione e reintegrazione della massa attiva, ove necessario.
- Nella quarta fase si forma, invece, la massa passiva classificando i tipi di credito della stessa. Essi possono essere privilegiati speciali (con privilegio riferito a determinati diritti o beni del debitore), privilegiati generali (se il privilegio riguarda la totalità del patrimonio del debitore), ordinari e subordinati (il cui pagamento è postergato rispetto al soddisfacimento integrale delle precedenti categorie).

Successivamente alla fase comune, vi sono le possibili soluzioni del fallimento. Esso può concludersi con un accordo fra debitore e creditori (questa sarebbe la soluzione normale e auspicata dal legislatore); il contenuto dell'accordo può essere proposto da ciascuna delle parti, essenzialmente con proposte di remissione del debito o di dilazione di pagamento, tuttavia, è possibile che il contenuto delle proposte sia vario e vada al di là della mera dilazione e o remissione del debito (ad esempio, può rappresentare un contenuto dell'accordo la conversione del credito in azioni, in obbligazioni convertibili, in prestiti con interessi capitalizzabili, in una cessione di beni

ai creditori, purché tali beni non siano necessari per la continuità dell'attività di impresa).

Qualunque sia il contenuto, in ogni caso, è necessario che le proposte di accordo prevedano la continuità dell'attività. Gli unici limiti sono il divieto di liquidare totalmente il patrimonio del debitore (contenuto che svuoterebbe di significato l'istituto dell'accordo e che si concretizzerebbe in una mera attività liquidatoria, peraltro condotta informalmente), alterare la classificazione dei crediti prevista dalla legge o la loro quantificazione determinata nel procedimento.

Si tenta, dunque, di raggiungere la soluzione con una "proposta anticipata" di accordo: una volta presentata, essa è sottoposta a valutazione non vincolante della *Administración concursal*[13] e quindi sottoposta al giudice, che, qualora la approvi, apre un periodo nel quale si raccolgono le adesioni dei creditori, i quali liberamente possono decidere di sottoscrivere la proposta; se vengono raggiunte le maggioranze previste dall'art. 124 LC (ossia 50 % del passivo ordinario per remissioni di meno della metà del debito o per dilazioni di non più di 5 anni; 65 % del passivo ordinario per remissioni di somme superiori alla metà del debito o per dilazioni fra i 5 e i 10 anni), la proposta anticipata viene approvata e il giudice emette sentenza con la quale si fissano gli effetti della proposta anticipata di accordo, senza passare alla fase dell'accordo vera e propria.

Se, invece, il fallito non abbia proposto la liquidazione e non sia stata mantenuta la proposta anticipata, il giudice competente emette il provvedimento mediante il quale apre la fase di accordo [*convenio*] *stricto sensu*; con il medesimo atto viene convocata la *Junta de Acreedores*[14]. L'atto verrà notificato al fallito, alla *Administración concursal* e a tutte le parti che si sono costituite. La proposta è accompagnata da una valutazione dell'organo gestorio della procedura e in seguito a ciò, si raccolgono le adesioni dei membri della *Junta*.

La discussione sulle proposte di *convenio* è validamente celebrata se vi compaiono il debitore fallito, il curatore e un numero di creditori che rappresenti almeno la metà del passivo ordinario. Terminato il dibattito riguardo alle proposte di *convenio* presentate, ciascun creditore con diritto di voto (quindi in buona parte i creditori ordinari e i

[13] L'organo nominato per amministrare il patrimonio del fallito dopo la dichiarazione di fallimento, equivalente alla figura del curatore nell'ordinamento italiano.

[14] L'equivalente dell'adunanza dei creditori nel nostro ordinamento.

privilegiati che votano solo riguardo al loro privilegio) si pronuncia e se si raggiungono le maggioranze stabilite dall'art.124 LC, di cui sopra, l'accordo passa al giudice; votato favorevolmente il *convenio* da parte dei creditori, dunque, il giudice, se nei dieci giorni successivi non vengono presentate opposizioni, approva il *convenio* con sentenza, se non ricorra uno dei motivi stabiliti per il rigetto all'art. 131 LC.

L'approvazione del *convenio* ha principalmente due effetti: far tornare il debitore a gestire l'impresa e vincolare i creditori dissenzienti alle decisioni della maggioranza.

Sebbene l'ambito di applicazione del *convenio*, come poc'anzi accennato, non costituisca una fattispecie esterna al concorso, come, invece, *l'Acuerdo de refinanciación,* si può notare fin d'ora, dunque, una tendenza più accentuata dell'ordinamento spagnolo, rispetto a quello italiano, a vincolare le minoranze dissenzienti al volere della maggioranza. Esiste in Italia l'istituto dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, ma caratteristica di tale strumento giuridico è l'obbligo per il debitore di dover soddisfare integralmente il creditore non aderente all'accordo; appare evidente la distanza fra i due ordinamenti sotto questo aspetto. È pur vero che nell'ordinamento italiano esisteva già anteriormente all'introduzione del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (da qui in avanti CCII) l'istituto dell'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari di cui all'articolo 182 *septies* della Legge Fallimentare (che verrà trattato più approfonditamente nel cap. V della presente ricerca), mediante il quale l'impresa che raggiunga un accordo con una certa percentuale di creditori può estenderne gli effetti anche ai creditori dissenzienti; c'è, tuttavia, da considerare che esso si applica solo ed esclusivamente a istituti di credito e intermediari finanziari. Come si vedrà nel prosieguo della tesi, invece, l'ordinamento spagnolo adotta un'accezione piuttosto ampia del concetto di creditore titolare di passività finanziarie, con il risultato che l'applicazione degli effetti degli accordi ai creditori dissenzienti è decisamente più frequente e incisiva che nell'ordinamento italiano (perlomeno, allo stato dell'arte, giacché il CCII sembra essere più vicino ideologicamente alla linea seguita in Spagna di quanto non fosse la Legge Fallimentare). C'è da registrare nel CCII, infatti, una decisa apertura da parte dell'ordinamento italiano relativamente alla possibilità di estendere effetti votati da una maggioranza qualificata dei creditori appartenenti a una classe ai dissenzienti della medesima classe, con l'introduzione dell'istituto degli Accordi di ristrutturazione ad

efficacia estesa all'art. 65 CCII (della cui disciplina verrà svolta una trattazione più approfondita nel cap. V della tesi). Tale istituto, infatti, prevede che al sussistere di alcuni presupposti, e ricorrendo la percentuale del 75 % di creditori di una classe favorevoli all'approvazione dei contenuti dell'accordo[15], questi ultimi si applicheranno anche ai creditori dissenzienti che vantino una posizione omogenea rispetto agli stipulanti. La concreta applicazione di tale istituto è da testare in un ordinamento, quale quello italiano, che ha sempre visto svolgere un ruolo cardine al concetto di *favor creditoris*; tuttavia, tale previsione è senz'altro sintomatica dell'apertura del legislatore nei confronti di un sistema molto differente rispetto a quello previgente e di un'enfasi posta sul modello paraconcorsuale che era assente nell'assetto della LF.

Nell'ordinamento spagnolo, invece, avendo adottato un'accezione molto ampia di creditori finanziari (includendo quasi chiunque abbia concesso finanza all'impresa), di fatto la volontà delle maggioranze nella stipulazione degli accordi vincola anche soggetti privati di dimensioni ridotte.
In alternativa all'accordo, la soluzione può avvenire tramite liquidazione (vista, invece, come soluzione estrema, da adottare solo in mancanza di alternative, giacché l'accordo viene espressamente definito dal legislatore come soluzione normale del concorso)[16]. La liquidazione può essere chiesta dal fallito in ogni momento del concorso e il giudice aprirà questa fase automaticamente, senza che vengano sentiti in merito i creditori e il curatore. Quando sia già stato stipulato l'accordo e al fallito si manifesti la consapevolezza di non essere in grado di adempiere alle obbligazioni alle quali si era impegnato, sarà tenuto a presentare istanza di liquidazione. L'istanza di liquidazione potrà essere avanzata da uno dei creditori solo in assenza della proposta del debitore stesso. La domanda di liquidazione potrà essere proposta d'ufficio o dalla *Administración concursal* solo in casi tassativamente previsti (art. 142.3 e 143 LC).
Se si opta per la soluzione liquidatoria, l'obiettivo principale del concorso diviene quello di massimizzare le entrate che andranno a costituire la massa attiva. Per fare ciò

[15] A titolo di curiosità, è interessante notare che la percentuale stabilita per prevedere tale "omologazione rinforzata" è la stessa richiesta normalmente nell'ordinamento spagnolo perché si produca la medesima estensione degli effetti dell'*Acuerdo de refinanciación*.
[16] Ley 22/2003, DE 9 JULIO. LEY CONCURSAL. (BOE núm. 164, de 10 julio). EXPOSICIÓN DE MOTIVOS. VI.2.

la *Administración concursal* è tenuta a elaborare un piano che stabilisca tempi e modi della liquidazione, con assoluta libertà nei contenuti del piano, con l'unico limite di tentare anche in questa fase di operare con il consenso delle varie parti (debitore, creditori, rappresentanti sindacali). Nonostante l'ordinamento ponga come auspicabile l'obiettivo di operare con il consenso delle diverse parti, la decisione finale riguardo all'approvazione del piano, spetta al giudice, che, sentite le parti interessate, emette il provvedimento.

Terminata la fase di liquidazione, sarà necessario distribuire il ricavato dalla vendita dei beni liquidati, pertanto si sviluppa la fase di distribuzione fra i creditori delle somme ottenute. Ovviamente, tale fase, come nel nostro ordinamento , segue un ordine ben preciso che prevede la previa e integrale soddisfazione dei crediti *contra la masa* [prededucibili]; in seguito vanno soddisfatti i crediti con privilegio speciale e generale; infine, vengono pagati, se sussistono ancora sostanze sufficienti, i crediti ordinari e, soddisfatti integralmente questi, i subordinati, (crediti il cui pagamento per accordo contrattuale, ovvero tardiva richiesta di insinuazione, ovvero per loro natura accessoria ovvero perché sorti fra il debitore e soggetti specialmente relazionati, risulta postergato rispetto agli altri)[17].

Questa operazione conclude definitivamente la fase di liquidazione.

All'inizio di questa digressione nella quale si stanno analizzando i tratti essenziali del concorso nell'ordinamento spagnolo si è detto che le fasi nelle quali esso si sviluppa sono tre. Finora sono state descritte le prime due: fase comune e le due possibili soluzioni, ossia accordo e liquidazione.

Infine, vi è la terza e ultima fase: la cosiddetta *calificación del concurso.* In tale segmento del concorso assume rilevanza l'interesse pubblico, giacché consta di stabilire se il dissesto dell'attività sia stato determinato da cause non imputabili al debitore, oppure se questi lo abbia causato avendo agito con dolo o colpa grave, quindi che si tratti di *concurso culpable*.

Gli articoli 163 e seguenti LC prevedono che il concorso debba, quindi, qualificarsi come *fortuito* o *culpable*, a seconda di come il debitore abbia operato nel creare o

[17] Ley 22/2003, DE 9 JULIO. LEY CONCURSAL. (BOE núm. 164, de 10 julio). EXPOSICIÓN DE MOTIVOS. V. 4.

aggravare lo stato d'insolvenza[18]. La legge pone una serie di presunzioni *iuris tantum* (ad esempio quando non abbia proposto istanza per la dichiarazione del concorso, quando avrebbe dovuto), quindi con inversione dell'onere della prova e superabili dal debitore che fornisca prova della propria mancanza di colpa; vi sono inoltre delle presunzioni *iuris et de iure*, quindi assolute, non superabili in nessun caso dalla prova contraria fornita dal debitore (è il caso dell'assenza di contabilità per i debitori ai quali la legge prescrive di tenerla).

La LC prevede che con il provvedimento con il quale si approvi l'accordo o si regoli la liquidazione, si apra la fase del processo della qualificazione, la cosiddetta *Sección de Calificación,* nella quale le parti interessate potranno allegare quanto ritengano rilevante per la qualificazione del concorso, a questo si aggiungeranno dei pareri scritti del curatore e del pubblico ministero. Se entrambi i pareri qualifichino il concorso come *fortuito*, il giudice archivierà la qualificazione con provvedimento non soggetto ad impugnazione, altrimenti chiamerà per essere sentiti il debitore e suoi eventuali complici e alla fine si pronuncerà in un senso o nell'altro tramite sentenza.

Se il concorso viene qualificato come *culpable*, naturalmente, sono previste delle conseguenze per il o i responsabili, tra le quali l'obbligo di risarcire le persone lese e la inabilitazione ad esercitare funzioni di amministrazione per tempi più o meno prolungati.

L'articolo 176 LC elenca le cause normali di conclusione del concorso, al verificarsi delle quali il giudice, senza bisogno di interpellare il curatore o le parti, emette il provvedimento di chiusura. Al verificarsi di uno dei casi indicati come cause di conclusione "anormali", invece, sono richiesti il parere del curatore e la notifica alle parti costituite. Si potrà presentare opposizione al provvedimento di chiusura e, una volta deliberato con sentenza riguardo a tale opposizione, il fallimento è definitivamente concluso.

[18] VALPUESTA GASTAMINZA E. M., HUALDE LÓPEZ I., *Calificación y conclusión del concurso. Normas procesales*, in DE LA CUESTA RUTE J. M. (dir.), VALPUESTA GASTAMINZA E. M. (coord.), TORRUBIA CHALMETA B. (coord.), LLORENTE GÓMEZ DE SEGURA C. (coord.), *Derecho mercantil II*, Barcelona, 2014, pp. 513- 524.

3. Riforma del 2009 e successive: prima introduzione di istituti paraconcorsuali e progressiva espansione.

L'istituto degli *Acuerdos de refinanciación* venne introdotto nell'ordinamento spagnolo mediante il Real Decreto 3/2009. Quando tale istituto venne introdotto, tuttavia, aveva un'applicazione ridotta e venne elaborato dal legislatore come mero complemento di un sistema che nella riforma del 2003 era stato elaborato come basato esclusivamente sull'istituto del fallimento. Come evidenziato in dottrina, infatti, nella formulazione originale, la LC non prevedeva istituti mediante i quali poter prevenire il concorso[19].

Nella prima versione della LC, dunque, era assente il concetto di istituti preconcorsuali o paraconcorsuali, autonomi e distinti rispetto all'istituto del *concurso.* In tale assetto la soluzione naturale della crisi avrebbe dovuto trovarsi sì tramite accordo, ma all'interno del concorso. L'istituto del *convenio anticipado*, infatti, fa parte della cosiddetta *fase común*, successiva alla dichiarazione di fallimento e precedente rispetto alle due possibili soluzioni in cui questo può sfociare: liquidazione o accordo.

In realtà, nell' *Anteproyecto* del 1995, noto come *Proyecto Rojo*, perché elaborato dal professor Rojo (considerato in Spagna uno degli esponenti più eminenti della dottrina in ambito concorsuale) c'erano degli accenni ad ipotesi di *paraconcorsualidad*[20]; infatti, si faceva riferimento all'istituto della *suspensión de pagos*, mediante il quale le imprese con mancanza di liquidità avevano la possibilità di raggiungere un accordo con una maggioranza del passivo per giungere ad una sospensione dei pagamenti per un massimo di tre anni.

Tuttavia, nonostante la innovatività di tale progetto e la sua capacità di precorrere le tendenze dottrinali e legislative, la riforma non giunse mai a promulgazione.

La LC, introdotta nel 2003, appena tre anni dopo la sua promulgazione mostrò alcune lacune al manifestarsi della crisi economica del 2006. La dottrina di quegli anni, infatti,

[19] GONZÁLEZ PACHÓN L., *Algunas reflexiones en torno a la preconcursalidad y los deberes de los administradores societarios*, RDCP, n. 31, 2019, pp. 321- 332.

[20] GARRIDO J. M, *La reforma del Derecho concursal español: reflexiones en torno a la <<Propuesta de anteproyecto de ley concursal>> del Profesor Ángel Rojo*, Revista de derecho bancario y bursátil, n. 64, 1996, Madrid, pp. 889- 944.

riteneva necessaria la introduzione di istituti pre o paraconcorsuali, che permettessero la prevenzione delle crisi[21].

Tale esigenza fu avvertita dal legislatore come si evince dal preambolo de Real Decreto 3/2009, nel quale si dichiara che "*Las modificaciones contenidas en el presente Decreto-ley pretenden facilitar la refinanciación de las empresas que puedan atravesar dificultades financieras que no hagan ineludible una situación de insolvencia*" [le modifiche contenute nel presente Decreto-legge vogliono agevolare il rifinanziamento delle imprese che pur attraversando difficoltà finanziare, non siano ineludibilmente destinate ad uno stato di insolvenza][22].

La *ratio* dell'innovazione del 2009 era costituita dalla circostanza che gli istituti di credito nel sistema vigente fino a quel momento fossero riottosi a concedere finanziamenti alle imprese in stato di crisi[23]. Tale ritrosia era determinata dal fatto che in caso di successivo fallimento dell'impresa rifinanziata, il credito erogato, se si riteneva fosse stato emesso in mala fede (quindi essendo a conoscenza della difficoltà difficilmente superabile nella quale si trovava l'impresa debitrice) era soggetto a revoca[24]; la conseguenza era che gli istituti di credito assumessero per questi finanziamenti il rango di creditori subordinati nel successivo fallimento e naturalmente ciò non rendeva affatto vantaggioso per un finanziatore prestare denaro a soggetti in crisi.

Tale situazione venne posta in evidenza da pronunce della giurisprudenza[25].

Nella riforma del 2009, dunque, l'obiettivo principale era quello di rendere il contenuto degli accordi non soggetto a revocazione in caso di successivo fallimento del debitore in crisi; come evidenziato da autorevole dottrina, l'ordinamento spagnolo per questa prima formulazione degli *Acuerdos de refinanciación* si ispirò al modello

---

[21] VICENT CHULIÁ F., *Tres años de la Ley concursal: temas de reforma*. RDCP, n. 8, 2008, pp. 119 e ss.

[22] Real Decreto-Ley 3/2009, DE 27 MARZO. («BOE» núm. 78, de 31 de marzo de 2009). DISPOSICIONES GENERALES.

[23] ÁLVAREZ-LOSCHER R., *El proceso concursal español: hacia una disgregación de procedimientos en el tratamiento de la insolvencia. Un posible modelo para Venezuela*. (Tesi di dottorato, rel: VALPUESTA GASTAMINZA E. M., HUALDE LOPEZ I.), Pamplona: Universidad de Navarra, 2017.

[24] Il termine utilizzato dall'ordinamento spagnolo è "*Rescisión*". Poiché la rescissione nell'ordinamento italiano indica un istituto concettualmente differente dalla *rescisión* (la quale, invece, corrisponde alla nostra azione revocatoria), essa verrà tradotta in italiano con il termine revoca.

[25] AJMerc n.1 A Coruña 8 gennaio 2009.

italiano degli "ombrelli protettivi" previsti per gli accordi di ristrutturazione dei debiti (in Spagna ribattezzati es*cudos protectores*)[26].

Per promuovere l'utilizzo di questo strumento giuridico, dunque, il legislatore con il RDL 3/2009 stabilì la irrevocabilità degli accordi che presentassero congiuntamente quattro caratteristiche:

- Che l'accordo abbia come contenuto minimo l'ampliamento del credito o la modifica delle obbligazioni dovute dal debitore (oltre che l'accordo sia basato su di un piano economico che permetta la continuità della impresa nel breve e medio periodo). Naturalmente, l'ampliamento del credito non esclude la possibilità di modificare le obbligazioni del debitore e viceversa. I due possibili contenuti possono ben concorrere congiuntamente all'interno di un unico accordo;
- Che l'accordo sia stipulato fra il debitore e i creditori che rappresentino almeno i 3/5 del passivo alla data di stipulazione dell'accordo stesso;
- Che un esperto indipendente emetta parere favorevole circa la fattibilità del piano, la sua ragionevolezza sul piano economico e la sufficienza delle risorse per concludere positivamente l'accordo;
- Che l'accordo sia stipulato con la forma dell'atto pubblico.

Naturalmente rimase possibile stipulare un accordo mancante di uno o più di questi requisiti, ma tale accordo non gode di quelli che la dottrina ha definito "scudi protettori"[27] e in caso di successivo fallimento, potrà essere soggetto a revoca.

Tuttavia, la stipulazione dell'accordo nel quale ricorrano i quattro requisiti non garantisce sempre a priori un riparo dall'azione revocatoria. Infatti, anche un accordo che formalmente abbia soddisfatto i quattro requisiti può essere soggetto a revoca in seguito a successivo fallimento, se *l'administración concursal* riesce a dimostrare (in

---

[26] PULGAR EZQUERRA J., *El nuevo paradigma concursal europeo y su incorporación al derecho español.* in MORILLAS JARILLO M. J., PERALES VISCASILLAS M. D. P., PORFIRIO CARPO L. J. (dir.), *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz.*, Getafe (Madrid), 2015, p. 260.

[27] PULGAR EZQUERRA J., *Estrategias preconcursales y refinanciaciones de deuda: escudos protectores en el marco del RDL 3/2009*, in ALONSO UREBA A., PULGAR EZQUERRA J.: Implicaciones financieras de la Ley Concursal: Adaptado al Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo, Las Rozas (Madrid), 2009, pp. 58 e ss.
HURTADO IGLESIAS S., *La reforma concursal: anteproyecto de 17 de diciembre de 2010: Revista de derecho concursal y paranconcursal: anales de doctrina, praxis, jurisprudencia y legislación*, n. 14, 2011, pp. 17-23.

caso di revoca l'onere della prova grava sull'omologo del curatore nell'ordinamento italiano, salvo che si tratti di una delle fattispecie previste dall'art. 71 LC nella quali il pregiudizio viene presunto) che il rispetto dei sopracitati requisiti fosse solo formale e che l'accordo avesse prodotto un effettivo pregiudizio.

Nella riforma del 2009, dunque, per la prima volta si giustifica la stipulazione di intese tra debitore e creditori a margine del concorso. Eminente dottrina sottolinea come il fondamento ideologico di tale primo passo verso un modello paraconcorsuale sia da individuare nell'art. 1255 *Código Civil* che enuncia "*Los contratantes pueden establecer los pactos, cláusulas y condiciones que tengan por conveniente, siempre que no sean contrarios a las leyes, a la moral ni al orden público*." [I contraenti possono stabilire i patti, le clausole e le condizioni che ritengano convenienti, sempre che non siano contrari alle leggi, alla morale o all'ordine pubblico][28]. È interessante tale richiamo alla meritevolezza del contratto, sostanzialmente equivalente a quanto enunciato dall'art. 1343 CC per qualificare la (il)liceità della causa del contratto; infatti, come evidenziato dalla dottrina italiana, la riforma del 2005 con la quale si introdussero gli accordi di ristrutturazione dei debiti in Italia, poggiava sull'idea che "…accordi fra i soggetti economici protagonisti dello scenario della crisi siano idonei a regolarla, mettendo in ombra il dogma della non meritevolezza degli accordi stragiudiziali"[29]. In un'ottica di comparazione, dunque, è da notare come la prima affermazione di tali istituti paraconcorsuali abbia seguito una genesi comune nei due ordinamenti, prima che l'ordinamento spagnolo optasse in maniera decisamente più marcata di quello italiano per questo genere di soluzioni.

Un altro snodo nell'evoluzione della disciplina è rappresentato dalla riforma operata con la legge 38/2011.

Questa riforma, come evidenziato in dottrina, ebbe una portata maggiore rispetto alla precedente nell'innovare il sistema[30].

---

[28] PULGAR EZQUERRA J., *El nuevo paradigma concursal europeo y su incorporación al derecho español.* in MORILLAS JARILLO M. J., PERALES VISCASILLAS M. D. P., PORFIRIO CARPO L. J. (dir.), *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz.*, Getafe (Madrid), 2015, p. 260.

[29] FABIANI M., *Il diritto della crisi e dell'insolvenza*, Bologna, 2017, p. 422.

[30] VALPUESTA GASTAMINZA E. M., *Guía Legislativa de la Ley Concursal*, Barcelona, 2011, p. 253.

Con questo intervento, infatti, il legislatore introdusse l'articolo 5 *bis* LC mediante il quale si stabilì che il debitore che si trovasse in fase di trattativa per stipulare, tra gli altri tipi di accordo, un *Acuerdo de refinanciación*, potesse comunicarlo all'organo giudiziario competente per il suo eventuale fallimento; mediante questa comunicazione il debitore sospende il dovere di richiedere il proprio fallimento (dovere a cui il debitore in stato di insolvenza attuale o prossima è tenuto se vuole evitare che il fallimento sia qualificato come colposo o addirittura doloso nella successiva fase di qualificazione) per un totale di quattro mesi e per lo stesso lasso di tempo le istanze dei creditori per chiedere la dichiarazione di fallimento restano paralizzate. Tale innovazione venne introdotta nel sistema perché era apparso evidente, come evidenziato dalla dottrina, che il rischio maggiore per la stipulazione di un accordo fosse costituito dalla possibile istanza di fallimento presentata dai creditori dissenzienti, con conseguenze nefaste tanto per la maggioranza dei creditori, quanto per il debitore e l'indotto conseguente[31].

L'introduzione nella legge 38/2011 della possibilità di sospendere temporaneamente la possibile richiesta di dichiarazione di fallimento da parte dei debitori non solo a seguito dell'inizio delle trattative per giungere a un *Convenio anticipado*, ma anche qualora si stia trattando per concludere un *Acuerdo de refinanciación*, rende evidente come da questa riforma in poi l'*Acuerdo* assuma un'importanza e un'autonomia all'interno del sistema sempre crescente.

Una lacuna che la riforma del 2011 non sanò fu che, nonostante si impedisse il fallimento del debitore che stesse trattando un accordo per i quattro mesi concessi per le trattative, nel medesimo lasso di tempo non fosse impedito ai creditori di promuovere esecuzioni individuali sui beni del debitore. Ciò, come evidenziato in dottrina[32], naturalmente, svuotava di significato gli accordi stipulandi, specie se i beni in questione risultavano necessari per l'attività dell'impresa.

Tale lacuna venne in seguito sanata dal Real Decreto 4/2014, poi tramutato in Legge 17/2014 (il contenuto rimase pressoché invariato nel passaggio dalla fonte del decreto a quella della legge).

---

[31] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y Acuerdos de Refinanciación*, RDCP, n. 14, 2011, p. 29.
[32] MORENO SERRANO E., *Ejecuciones de bienes necesarios y negociación de un acuerdo de refinanciación*, RDCP, n. 22, 2015, pp. 483 ss.

La riforma del 2011 per molti aspetti si occupò di regolare in maniera più puntuale questioni già trattate dalla legge del 2009, cionondimeno essa introdusse delle modifiche sostanziali, che sarebbero poi state riprese e sviluppate più approfonditamente nelle novelle successive[33].

Uno degli aspetti più rilevanti fu la regolamentazione degli *Acuerdos de refinanciación* stipulati da gruppi di società, un argomento fino ad allora mai oggetto di trattazione da parte della legge, che tutt'ora si trova al centro del dibattito giurisprudenzale[34].

Tuttavia, l'innovazione più significativa introdotta nel 2011 fu, indubbiamente, la possibilità di omologare gli accordi con la possibilità, entro certi limiti, di renderli vincolanti anche per i creditori dissenzienti. Questa innovazione, pur non avendo precedenti in ambito legislativo, era già al centro del dibattito dottrinale[35].

Il tema dell'omologazione degli accordi nella riforma del 2011 venne trattato nella disposizione addizionale quarta LC (da qui in poi DA 4ª), mentre la regolazione relativa alla irrevocabilità degli accordi (nel sistema previgente trattato nella DA 4ª) passò ad essere regolamentato nell'art. 71.6 LC.

L'introduzione nell'ordinamento di norme relative all'omologazione degli accordi rispondeva all'esigenza di evitare che una minoranza dissenziente fra i creditori minasse la possibilità di raggiungere un accordo soddisfacente per la maggioranza e per l'impresa stessa. Peraltro, come evidenziato da illustre dottrina[36], spesso lo strumento del dissenso veniva strumentalizzato da parte della minoranza per avere più peso in sede di negoziazione; tuttavia, tale comportamento configura un abuso della minoranza.

Dunque, per ragioni di efficienza economica e per contrastare eventuali condotte abusive, il legislatore con la riforma del 2011 introdusse la possibilità di omologare accordi dotati dei requisiti previsti, rendendo così tali accordi vincolanti, entro certi limiti, anche per la minoranza dissenziente.

---

[33] VALPUESTA GASTAMINZA E. M., *Los acuerdos de refinanciación en el proyecto de la reforma de la Ley Concursal,* RDCP, n. 15, 2011, pp. 155- 165.

[34] SJMerc n. 2 Sevilla 25 settembre 2017.

[35] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y Acuerdos de Refinanciación*, RDCP, n. 14, 2011, pp. 25-40.

[36] PULGAR EZQUERRA J., *La propuesta de Directiva sobre reestructuración temprana: Unión de los mercados de capitales, Unión bancaria y Derecho de la insolvencia*, Madrid, 2017.

Naturalmente, data la inevitabile contrazione dell'autonomia del singolo che l'omologazione cagiona, perché essa si avesse, furono posti limiti molto rigidi: la DA 4ª LC stabilì che l'*Acuerdo* fosse stipulato da almeno il 75 % dei passivi finanziari e che esso presentasse tutti i requisiti necessari richiesti per l'irrevocabilità dell'accordo. L'estensione degli effetti ai creditori dissidenti era limitata sotto molti punti: in primo luogo gli effetti si estendevano solo a creditori che fossero a loro volta "entità finanziarie"[37]; inoltre, i crediti in questione non dovevano essere dotati di garanzia reale; infine, gli effetti potevano limitarsi solo ad una dilazione di pagamenti per un termine massimo di tre anni (sebbene, come detto in precedenza, gli accordi possano avere dei contenuti assai vari, certamente non limitati alla mera concessione di tempo all'imprenditore in difficoltà). Data la natura stragiudiziale degli accordi, se il debitore vuole estenderne gli effetti anche ai creditori dissenzienti, ciò può avvenire solo dinanzi all'autorità giudiziale che, esaminato che ricorrano tutti i requisiti richiesti, emette un provvedimento con il quale omologa l'accordo estendendone gli effetti. La richiesta di omologa può essere proposta solo dal debitore e congiuntamente ad essa, egli può sollecitare la paralizzazione delle azioni esecutive individuali sui beni dell'impresa, le quali mettano a repentaglio la riuscita dell'accordo. Il giudice, *inaudita altera parte*, riscontrato che ricorrano i requisiti richiesti e che il sacrificio preteso dai creditori non aderenti non sia sproporzionato, emette il provvedimento di omologa. Solo in un momento successivo i creditori lesi dal provvedimento di omologa potranno impugnarlo.

L'ultimo aspetto innovato in maniera sostanziale dalla legge 38/2011 è la nuova disciplina del "*fresh money*". Visto che la modificazione e rimodulazione delle obbligazioni nell'accordo si accompagna spesso all'iniezione di nuovo denaro per far fronte alle spese correnti, il legislatore ha ritenuto di dover tutelare le aspettative dei finanziatori in caso di successivo fallimento. Tale protezione si è concretizzata nel considerare metà di questi crediti come assistiti da privilegio generale di sesto grado (art. 91.6° LC) e l'altra metà addirittura come crediti prededucibili (art. 84.2.11°.1 LC).

[37] Tale definizione ha aperto numerosi dibattiti in dottrina, che verranno trattati nei capitoli II e III.

In conclusione, come evidenziato in dottrina[38], appare evidente alla luce delle numerose innovazioni introdotte dalla novella all'istituto del *Acuerdo de refinanciación* (che formalmente nacque nel 2009), che è con la riforma del 2011 che inizia ad esistere una vera e propria alternativa preconcorsuale al concorso stesso.

La riforma successiva si ebbe con la legge 14/2013. Il preambolo della novella delineò quali fossero i due punti sui quali la riforma si sarebbe focalizzata in ambito concorsuale: "*Se modifica la Ley Concursal en la materia preconcursal de los acuerdos de refinanciación con un doble propósito: de una parte, para regular de una manera más completa y a la par más flexible el procedimiento registral de designación de los expertos, de suerte que pueda solicitarse del registrador su nombramiento y seguirse el procedimiento sin necesidad de que el acuerdo esté concluido o el plan de viabilidad cerrado; de otra parte, para incluir una regla más flexible y más clara del cómputo de la mayoría del pasivo que suscribe el acuerdo y que constituye el requisito legal mínimo para su potestativa homologación judicial*." [Si modifica la *Ley Concursal* nella materia paraconcorsuale degli *Acuerdos de refinanciaciación* con un doppio obiettivo: da una parte per regolamentare in una maniera più completa e al contempo più flessibile il processo di designazione degli esperti, in modo tale che si possa proporre al *registrador* istanza per la nomina e proseguire il procedimento senza necessità che l'accordo sia stipulato o il piano di fattibilità concluso; d'altra parte per includere una regola maggiormente flessibile e più chiara riguardo al computo della maggioranza del passivo che sottoscrive l'accordo e che rappresenta il requisito legale minimo per l'omologazione giudiziale][39].
Appare evidente che tale novella alla *Ley Concursal* modificò aspetti mirati dell'istituto dell*'Acuerdo de refinanciación*; gli unici elementi innovati da questa "mini-riforma" furono, infatti, relativi alla nomina dell'esperto indipendente, con l'introduzione nel testo della LC dell'art. 71 *bis* e l'abbassamento della percentuale richiesta per omologare l'accordo che scese dal 75 al 55 % delle passività finanziarie.

[38] JACQUET YESTE T., *Acuerdos de refinanciación versus propuesta anticipada de convenio*, in RDCP, n. 18, 2013, pp. 107 ss.
[39] Ley 14/2013, DE 27 SEPTIEMBRE. LEY CONCURSAL. (BOE núm. 233, de 28 septiembre). EXPOSICIÓN DE MOTIVOS. II. 36.

In conclusione, l'impatto della novella del 2013 fu assai limitato a causa dell'esiguità degli aspetti trattati e della scarsa durata della novella stessa (essa entrò in vigore il 30 settembre 2013 e già il 10 marzo del 2014 venne derogata dall'entrata in vigore del *Real Decreto Ley* del 2014).

La penultima riforma, che è stata unanimemente riconosciuta[40] come la più significativa finora nell'innovare la materia concorsuale e paraconcorsuale, è contenuta nel Real Decreto 4/2014, poi convertito in Legge 17/2014.
Il testo della legge apre così, ponendo in evidenza quello che si riteneva fosse il problema del sistema concorsuale spagnolo ed evidenziando come il legislatore ritenesse di potervi porre rimedio con la novella in esame: "*Con frecuencia, empresas realmente viables desde un punto de vista operativo (es decir susceptibles de generar beneficios en su negocio ordinario) se han tornado en inviables desde un punto de vista financiero. Ante esta situación existen dos alternativas: o bien liquidar la empresa en su conjunto, o bien sanearla desde un punto de vista financiero, con el fin de que la deuda remanente sea soportable, permitiendo así que la empresa siga atendiendo sus compromisos en el tráfico económico, generando riqueza y creando puestos de trabajo. Parece evidente que la segunda alternativa es preferible a la primera, siendo en consecuencia obligación de los poderes públicos adoptar medidas favorecedoras del alivio de carga financiera o «desapalancamiento*." [Frequentemente imprese sostenibili da un punto di vista operativo (ossia suscettibili di generare attivi nella propria attività imprenditoriale ordinaria) si sono tramutate in non sostenibili da un punto di vista finanziario. In questa situazione esistono due alternative: o liquidare l'impresa nel suo insieme, oppure sanarla da un punto di vista finanziario, affinché il passivo rimanente sia sopportabile, permettendo così che l'impresa continui a rispettare gli impegni assunti sul piano economico, generando ricchezza e creando posti di lavoro. Appare evidente che la seconda alternativa sia

[40] Tra gli altri, PULGAR EZQUERRA J., *El nuevo paradigma concursal europeo y su incorporación al derecho español.* in MORILLAS JARILLO M. J., PERALES VISCASILLAS M. D. P., PORFIRIO CARPO L. J. (dir.), *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz.*, Getafe (Madrid), 2015, p. 260; PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Las Rozas (Madrid), 2016; AZNAR GINER E., *La reforma concursal del Real Decreto-Ley 4/2014, en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial*, Valencia, 2014.

preferibile alla prima, risultando dunque obbligo del potere pubblico adottare gli strumenti necessari a favorire la diminuzione degli oneri finanziari o il cosiddetto «*deleveraging*»]."

"*Esa es precisamente la finalidad de este real decreto-ley, que debe conjugarse con el máximo respeto a las legítimas expectativas de los acreedores, los cuales habrán de participar activamente y con las máximas garantías en estos procedimientos de alivio de carga financiera*." [Questa è esattamente la finalità di questo *Real Decreto Ley*, il quale deve combinarsi al massimo rispetto alle aspettative legittime dei creditori, i quali dovranno partecipare attivamente e tutelati dalle massime garanzie in questi procedimenti di alleggerimento dagli oneri finanziari][41].

Appare, dunque, evidente come il legislatore spagnolo individui nel discostamento fra situazione finanziaria dell'impresa e capacità economica della stessa, la principale ragione di dissesto e conseguente scomparsa di un gran numero di aziende negli anni precedenti la riforma. In tale contesto economico, il procedimento concorsuale, per come era stato concepito attraverso il succedersi caotico di riforme, risultava assolutamente inadeguato e necessitava di prevedere un'alternativa reale.

Il legislatore, quindi, nella riforma del 2014 individua nei meccanismi di alleggerimento degli oneri finanziari (e in particolare nello strumento del *Acuerdo de refinanciación*) la possibile chiave per poter salvare un numero consistente di imprese in crisi. Per questo motivo tutta la riforma del *Real Decreto Ley* 4/2014 e della *Ley* 17/2014 tende al rendere il più agevole possibile l'accesso e la conclusione degli accordi.

Questa virata verso un regime che conferisca all'imprenditore la cosiddetta seconda opportunità, tuttavia, non è un tratto esclusivo o una linea di pensiero estemporanea del legislatore spagnolo, bensì si inserisce all'interno di una tendenza esplicitata dalla Raccomandazione dell'Unione Europea 135 del 12 marzo 2014. L'oggetto della Raccomandazione "Su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza" pone in evidenza la necessità di coordinare, per quanto possibile, le discipline nazionali in materia concorsuale al fine di evitare squilibri fra gli

[41] Real Decreto-Ley 4/2014, DE 7 MARZO. LEY CONCURSAL. (BOE núm. 58, de 8 MARZO). EXPOSICIÓN DE MOTIVOS. I.1-2.

ordinamenti nazionali che causino distorsioni all'interno del mercato unico. Per raggiungere tale obiettivo viene posta come tendenza generale quella di prevenire l'insolvenza dell'impresa e, laddove non si sia potuta evitare, di concedere una nuova possibilità agli operatori sul mercato, in particolare se "imprenditori onesti, ma sfortunati"[42]. "È necessario incoraggiare una maggiore coerenza tra i quadri nazionali in materia di insolvenza onde ridurre le divergenze e le inefficienze che ostacolano la ristrutturazione precoce di imprese sane in difficoltà finanziaria e promuovere la possibilità per gli imprenditori onesti di ottenere una seconda opportunità, riducendo con ciò i costi di ristrutturazione a carico di debitori e creditori. Grazie a una maggiore coerenza ed efficienza delle norme fallimentari nazionali, si massimizzeranno i rendimenti per tutti i tipi di creditori e investitori, e si incoraggeranno gli investimenti transfrontalieri. Una maggiore coerenza faciliterà anche la ristrutturazione di gruppi di imprese, indipendentemente dal luogo dell'Unione in cui sono situate le imprese del gruppo"[43].

Dunque, inserendosi nel solco tracciato dalle istituzioni europee, il legislatore spagnolo elaborò una riforma i cui punti centrali sono sostanzialmente tre:

- Modifica dell'articolo 5 *bis* LC riguardante la comunicazione di inizio delle trattative che paralizza le esecuzioni individuali e le istanze di fallimento. Viene qui stabilito che la comunicazione possa essere tenuta riservata per garantire il segreto delle trattative.

  Inoltre, viene posto un limite al possibile utilizzo dello strumento a fini dilatori, giacché il debitore che abbia formulato la comunicazione, non può presentarne un'altra finché non sia trascorso almeno un anno dalla prima comunicazione.

  Infine, la paralizzazione delle esecuzioni, giudiziali o stragiudiziali[44], già iniziate o future, abbraccia un lasso temporale che non può in ogni caso

[42] DI MARZIO F., *La riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza: osservazioni sulla legge delega: [speciale riforma (L. n. 155/2017)]*, Milano, 2018, pp. 10- 14.
[43] RACCOMANDAZIONE DELLA COMMISSIONE del 12 marzo 2014, su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza (Testo rilevante ai fini del SEE) (2014/135/UE), (11).
[44] In Spagna, a differenza da quanto avviene in Italia, esistono delle fattispecie nelle quali è possibile promuovere un'esecuzione senza l'intervento giudiziale (sebbene tali fattispecie siano assai rare ed espressamente previste dalla legge). Nella formulazione presente nel *Real Decreto* 4/2014, in realtà, era prevista la paralizzazione solo delle esecuzioni giudiziali, con la conversione in Legge 17/2014 si colma tale lacuna sancendo la paralizzazione anche delle esecuzioni stragiudiziali.

eccedere i quattro mesi. I beni protetti per questo periodo sono solo "beni o diritti necessari per la continuità dell'attività professionale o d'impresa del debitore" (sebbene, come evidenziato da diversi autori in dottrina[45], il legislatore sia stato assai poco analitico in tale definizione, affidando, di fatto, alla giurisprudenza di stabilire di volta in volta, quali siano beni necessari e quali, invece, non rientrino nel novero).

Al termine dei quattro mesi di sospensione o si è raggiunto un accordo, oppure all'imprenditore in crisi non resta altra possibilità che presentare istanza per l'apertura del fallimento.

Infine, appare necessario notare che in dottrina vi è chi ritiene che sussista una parziale eccezione alla regola dei quattro mesi di sospensione: infatti si ritiene che, per quanto riguarda i titolari di crediti finanziari, se il debitore abbia già iniziato le trattative per concludere un *Acuerdo de refinanciación* della tipologia prevista dall'art. 71 *bis*. 1 LC e presumibilmente abbia l'accordo con il 51 % del passivo, la semplice comunicazione dell'inizio delle trattative paralizza la possibilità di promuovere esecuzioni da parte di qualunque titolare di passivi finanziari anche oltre il termine "ordinario" dei quattro mesi di sospensione[46].

- Riforma del regime della revocabilità degli accordi. Nella novella del 2014 il tema dell'irrevocabilità viene trattato all'art. 71 *bis* LC, innovato rispetto alla sua formulazione originale presente nella precedente normazione.

  Con la riforma del 2014 gli accordi vengono suddivisi esplicitamente in due tipologie, per quanto concerne il regime di irrevocabilità regolato dall'art. 71 *bis* LC, tuttavia da una analisi complessiva del testo della *Ley Concursal* dopo la novella emerge che vi sia una terza categoria di accordi non soggetti a revoca, trattati nella DA 4ª, gli *acuerdos homologables* (questa classificazione in realtà è dottrinale):

  1. Accordi collettivi: non sono soggetti a revoca gli accordi che siano stati sottoscritti dai 3/5 del passivo (il nome deriva, appunto, dalla rilevante maggioranza richiesta), che *l'Auditor de cuentas*, basandosi sulla

[45] THOMÁS PUIG P. M., *El crédito con garantía real en el concurso*, in RDCP, n. 24, 2016.
[46] ESTEBAN RAMOS L. M., *Los acuerdos de refinanciación como alternativa al concurso*, RDCP, n. 22, 2015, pp. 423- 442.

contabilità del debitore, certifichi la sufficienza del passivo (inteso come maggioranza che stipula l'accordo) per adottare l'accordo ed infine che l'accordo sia celebrato con la forma dell'atto pubblico. Rispetto alla normativa del 2011 viene reso facoltativo allegare il parere favorevole dell'esperto indipendente circa la fattibilità del piano[47].

2. Accordi individuali: categoria introdotta nella riforma del 2014. Tali accordi, pur non presentando le caratteristiche necessarie per rientrare nella categoria precedente (e mancanti delle caratteristiche dell'ampliamento significativo del credito o modificazione e o estinzione delle obbligazioni, ossia ciò che aveva costituito fin dal 2009 il contenuto minimo dell'*Acuerdo de refinanciación*), ricorrendo congiuntamente determinate condizioni sono irrevocabili. Tali condizioni sono:
   a) L'aumento della proporzione fra attivo e passivo.
   b) Attivo corrente risulti maggiore o almeno uguale al passivo corrente.
   c) Il valore delle garanzie a tutela dei creditori intervenienti non ecceda i 9/10 del valore del debito nei loro confronti.
   d) Il tasso di interesse della nuova obbligazione risultante dall'accordo non sia maggiore di oltre 1/3 rispetto al tasso dell'obbligazione originaria.
   e) L'accordo sia stipulato con atto pubblico nel quale si esplicitino le ragioni della sua adozione da un punto di vista economico.
3. Accordi omologabili: un accordo collettivo può essere omologato, tuttavia non è l'unica tipologia di accordo soggetta a omologazione, giacché per l'omologazione è sufficiente una maggioranza favorevole del 51 % del passivo finanziario (la percentuale per l'omologabilità dell'accordo viene ulteriormente abbassata rispetto alla riforma del

[47] L'*Auditor de cuentas*, infatti, a seguito della riforma, si limita ad attestare il ricorrere delle maggioranze richieste dalla legge, senza formulare un giudizio prognostico circa la fattibilità e convenienza del piano. Tale valutazione, invece, è rimessa, seppur in via facoltativa, all'*Experto independiente*.

2013 che prevedeva una percentuale minima del 55 % dei passivi finanziari). Tuttavia, può darsi il caso di un accordo che raggiunga il consenso del 51% del passivo finanziario, ma non i 3/5 del passivo ordinario necessari per rendere, in base all'assetto ordinario previsto dall'art. 71 *bis*. 1 LC, l'accordo irrevocabile. Nonostante ciò, la DA 4ª stabilisce espressamente che gli accordi omologati dall'autorità giudiziaria non saranno soggetti a revoca[48]; pertanto di fatto esiste una terza fattispecie di accordi non revocabili, sebbene non rientranti né nella categoria degli accordi collettivi, né in quella degli individuali[49].

- L'ultimo punto riguarda il regime di omologabilità degli accordi. Come nella normativa precedente, l'omologazione ha essenzialmente come conseguenze l'estensione degli effetti dell'accordo anche a creditori che non l'avevano sottoscritto e, come accennato in precedenza, la non revocabilità degli accordi stipulati, a prescindere dalla ricorrenza dei requisiti specificamente richiesti per la irrevocabilità degli accordi dall'articolo 71 *bis* LC.

  Vi sono due gruppi di requisiti che delimitano il perimetro degli *Acuerdos de refinanciación* soggetti ad omologazione:

  1. Sottoscrizione degli accordi da parte di almeno il 51 % del passivo finanziario. La DA 4ª.1 novellata dal *Real Decreto-Ley* 4/2014 parla di "*acreedores titulares de pasivos financieros*" [creditori titolari di passivi finanziari] e non più di "*entidad financiera*" [istituto finanziario] perché, come viene illustrato da autorevole dottrina[50], nel sistema economico attuale non sono più solo gli istituti di credito a concedere finanziamenti, ma vi è una platea di soggetti assai eterogenea al suo interno (obbligazionisti, *credit funds, distressed funds, hedge funds*). Pertanto, nel sistema vigente

[48] Ley 22/2003, DE 9 JULIO. LEY CONCURSAL. (BOE núm. 164, de 10 julio). DA 4ª. 13.
[49] ÁLVAREZ-LOSCHER R., *El proceso concursal español: hacia una disgregación de procedimientos en el tratamiento de la insolvencia. Un posible modelo para Venezuela.* (Tesi di dottorato, rel: VALPUESTA GASTAMINZA E. M., HUALDE LOPEZ I.), Pamplona: Universidad de Navarra, 2017, pp. 243- 244.
[50] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, pp. 302- 305 e 368- 372.

viene incluso nella categoria chiunque abbia concesso un finanziamento, quindi anche obbligazionisti e azionisti privati titolari di quote ridotte. La giurisprudenza ha evidenziato come in generale, si considerino titolari di passivi finanziari coloro i quali siano creditori in virtù di contratti destinati a fornire liquidità al debitore[51]. Resta escluso da tale definizione, per espressa previsione legislativa, solo chi detenga crediti di lavoro e crediti di diritto pubblico).

2. Il ricorrere dei requisiti che l'art. 71 *bis* prevede per la non revocabilità degli accordi, ossia:
   a) L'ampliamento significativo del credito o la modifica o l'estinzione delle obbligazioni e che l'accordo segua un piano di fattibilità economica che permetta la continuità dell'attività nel breve e medio termine (art. 71 *bis* lett. a LC).
   b) *L'Auditor de cuentas* attesti il ricorrere delle maggioranze poste dalla legge per omologare l'accordo (art.71 *bis*. 2°lett.b LC).
   c) Che l'atto si formalizzi con atto pubblico, al quale si alleghino i documenti che ne giustifichino l'adozione e provino i requisiti anteriori (art. 71 *bis* 3°lett. b LC).

Appare evidente, dunque, come i requisiti richiesti sono gli stessi previsti per gli accordi collettivi, di cui si parla sopra, ad eccezione della sottoscrizione dell'accordo da parte di una maggioranza di 3/5 dei crediti; in compenso viene richiesta una maggioranza del 51 %, come sancito da la DA 4ª.

La DA 4ª elenca i possibili contenuti tipici che si estenderanno, al ricorrere dei requisiti richiesti per la omologazione, ai creditori dissenzienti:

a) Dilazioni di pagamento.
b) Saldo e stralcio.
c) Conversione dei debiti in partecipazioni entro alcuni limiti, in obbligazioni convertibili o in generale in qualsiasi strumento finanziario che differisca dal debito originario.

[51] AAJMerc Pamplona num.1 26 maggio 2015 [AC 2015, 1237]; Madrid num. 6 14 marzo 2016 [JUR 2016, 232283].

d) Cessione di beni e diritti ai creditori.

Ci sono, tuttavia, effetti che non si estenderanno ai creditori dissenzienti e che sono quelli espressamente pattuiti con i creditori che hanno sottoscrivono l'accordo; fra questi vi sono, ad esempio, la costituzione di nuove garanzie e l'ampliamento del credito con l'iniezione di finanza interinale.

Sebbene si sia detto che una delle condizioni per l'omologazione degli *Acuerdos de refinanciación* sia il consenso minimo del 51 % del passivo finanziario, *de facto* sono necessari dei quorum maggiori, che variano a seconda dell'effetto che si intende estendere ai creditori dissenzienti tramite l'omologazione.

- Se l'accordo prevede una dilazione di pagamento per un massimo di 5 anni o se per lo stesso lasso di tempo si stabilisce la conversione del debito in prestiti partecipativi, la maggioranza richiesta per omologare l'accordo è del 60 % dei creditori finanziari. Questi effetti si possono estendere anche ai creditori titolari di garanzie reali, purché ci si una maggioranza del 65 %.
- Se si prevede una dilazione superiore a 5 anni (ma in ogni caso mai superiore a 10), una remissione del debito (*quita*); la conversione del debito in azioni o in generale partecipazioni della società debitrice; la conversione del debito in prestito partecipativo per un termine uguale o superiore a 5 anni (comunque non superiore a 10), in obbligazioni convertibili, prestiti con interessi capitalizzabili o in qualsiasi altro strumento finanziario con caratteristiche distinte rispetto al debito originario; la cessione di beni o diritti del debitore ai creditori come pagamento per parte o per la totalità del debito, la maggioranza richiesta è del 75 %. Per questi effetti, invece, l'estensione ai titolari di garanzie reali è possibile in presenza di una maggioranza almeno del 80 %.

Un ulteriore aspetto trattato dalla riforma del 2014 riguarda il "*fresh money*", argomento già disciplinato nella legge 38/2011. La legge 17/2014 stabilì un regime

provvisorio particolarmente favorevole per chi volesse compiere iniezioni di denaro nell'impresa giacché fu sancito che per i due anni successivi all'entrata in vigore della normativa gli ingressi di tesoreria sarebbero stati considerati integralmente crediti prededucibili (il regime precedente prevedeva, invece, che tali crediti fossero per metà assistiti da privilegio generale di sesto grado e solo per l'altra metà come crediti prededucibili), anche se tali finanziamenti fossero stati realizzati dal debitore stesso o da persone a lui particolarmente vicine (soci, parenti, etc.).

L'ultima riforma che ha modificato l'istituto degli *Acuerdos de refinanciación* è stata la *Ley* 9/2015.

Tale riforma si occupa principalmente di regolare aspetti risultati lacunosi degli istituti del *Convenio*, del *Acuerdo judicial de pagos* e dell'*Acuerdo de refinanciación*, accomunati tra loro dalla natura paraconcorsuale. Tale aspetto non è sfuggito all'analisi della dottrina[52], che vi ha ravvisato l'indizio dell'incedere del legislatore spagnolo verso quella tendenza alla prosecuzione dell'attività (con il mantenimento dell'impiego per i lavoratori) indicato dalle istituzioni comunitarie.

La portata di questa novella, per quanto concerne l'argomento qui trattato, non fu consistente (e per certi versi, sovversiva del sistema previgente) come la precedente, ma al contrario, fu orientata a risolvere in maniera mirata alcuni aspetti che risultavano lacunosi dalla riforma del 2014, come viene del resto esplicitato dal legislatore: "*En cuanto a los acuerdos de refinanciación, se incluyen una serie de modificaciones cuyo objeto es aclarar determinadas dudas que se han planteado en su aplicación práctica.*"[Per quanto riguarda gli *Acuerdos de refinanciación*, si includono una serie di modifiche la cui finalità consiste nel dissipare alcuni dubbi che sono sórti nella applicazione concreta][53].

Gli aspetti dell'istituto del *Acuerdo* modificati dalla legge 9/2015 sono, quindi, i seguenti:

- Si modifica l'art. 5 *bis* LC nella parte riguardante la comunicazione sull'inizio delle trattative che il debitore compie per poter paralizzare le esecuzioni sul

[52] PULGAR EZQUERRA J., *Ley 9/2015 de reforma urgente concursal: comunicación ex art. 5.bis, ejecuciones singulares y compensaciones contractuales de derechos de crédito*, RDCP, n. 23, 2015.
[53] Ley 9/2015, DE 25 MAYO. LEY CONCURSAL. (BOE núm. 125, de 26 mayo). PREÁMBULO. VI.1.

proprio patrimonio. Con la riforma il debitore deve indicare i beni che ritiene necessari per la continuità imprenditoriale e perché li consideri tali. Per le eventuali controversie che sorgano riguardo alla necessità di ciascuno dei beni sarà competente il giudice competente per il concorso. Viene, dunque, risolto il conflitto di competenza che era sorto in giurisprudenza tra il giudice competente per l'esecuzione individuale e quello competente per il concorso.

- Si chiarisce modificando la DA 4ª cosa si intenda per valore ragionevole per i beni oggetto di garanzia reale. Tale valore non potrà essere inferiore a zero, né potrà essere superiore al valore attribuito allo stesso bene in sede di apposizione di pegno o ipoteca sul medesimo bene.

In conclusione, appare evidente come l'istituto del *Acuerdo de refinanciación* e il suo crescente peso all'interno del sistema concorsuale spagnolo, rappresenti una cartina tornasole dell'evoluzione del sistema (para)concorsuale stesso e della linea che il legislatore ha voluto seguire e tuttora persegue. Se si assume, quindi, un approccio induttivo, intendendo il rafforzamento all'interno dell'ordinamento dell'istituto dell'*Acuerdo de refinanciación* come chiave di lettura per intendere l'evoluzione e lo sviluppo generale del sistema paraconcorsuale spagnolo, particolare attenzione merita, a parere di chi scrive, l'istituto dell'omologazione dell'accordo. Infatti, come si vedrà più approfonditamente nei capitoli successivi della presente ricerca, in tale fattispecie, mediante la quale si possono estendere, al ricorrere di taluni requisiti, i contenuti dell'accordo anche a creditori dissenzienti, emerge in maniera evidente la scelta di politica legislativa seguita dal legislatore spagnolo.

Quando l'istituto fu introdotto nel 2009, infatti, la sua timida apparizione, intesa principalmente come complemento dell'istituto della *rescisión*, rendeva evidente che la visione del legislatore intendesse il *Concurso*, il nostro fallimento, come un istituto funzionante e autosufficiente, tanto da non richiedere alternative.

Con la riforma del 2011 l'*Acuerdo* inizia ad acquisire una sua dimensione autonoma, sebbene con dei limiti, non essendo più una mera parte del regime della *rescisión*. Con questa riforma, infatti, si introdusse la possibilità di comunicare lo svolgimento di trattative per raggiungere l'accordo al fine di paralizzare l'obbligo del debitore di presentare l'istanza del proprio fallimento; si iniziarono a porre le condizioni per avere

degli accordi non soggetti a revoca in caso di successivo fallimento; si introdusse una disciplina specifica per il "*fresh money*" (N.d.A. in Italia si parla di "finanza interinale") si iniziò a prevedere la possibilità, tramite l'omologazione, di estendere gli effetti dell'accordo a taluni creditori dissenzienti, sebbene in maniera più limitata di quanto sarebbe stato previsto nelle riforme successive.
Nel 2014 il mutamento è avvenuto: in questa riforma *l'Acuerdo de refinanciación* divenne una vera e propria alternativa al fallimento; il suo campo di applicazione è costituito da imprese sostenibili da un punto di vista economico, ma non sostenibili a livello finanziario. Per salvarle, con conseguente vantaggio a livello marcoeconomico e sociale, nella riforma del 2014 viene previsto un sistema complesso caratterizzato dalla paralizzazione e la sospensione delle esecuzioni individuali nel corso delle trattative; dalla previsione di tre gruppi di requisiti per evitare la revoca degli accordi; la disciplina del "*fresh money*" per stimolare la prosecuzione dell'attività; un sistema per l'omologazione degli accordi decisamente più completo dei precedenti. È chiaro che si sia voluto creare un modello più ambizioso e più inclusivo per assecondare la scelta legislativa di tentare di salvare le imprese ancora economicamente sostenibili.

Dalla sua promulgazione, nel 2009, la Legge è stata modificata varie volte; l'ambito qui trattato, quello degli *Acuerdos de refinanciación,* è stato innovato ben sei volte in undici anni. Queste modifiche sono il frutto di una tendenza del legislatore che si è occupato più di rispondere a esigenze del momento dettate dalla crisi economica degli ultimi anni, che a dare una risposta univoca di politica legislativa, sulla scorta della riforma del 2003, come peraltro è stato notato in dottrina[54].
Questo approccio tendenzialmente asistematico del legislatore ha fatto sì che i *Jueces de lo mercantil* [Giudici competenti per la dichiarazione di fallimento e per le altre procedure concorsuali] abbiano dovuto svolgere un ruolo fondamentale nel garantire la certezza del Diritto fornendo un'interpretazione dotata di coerenza intrinseca della normativa.

[54] OLIVENCIA RUIZ M., *Concurso y preconcurso*, RDCP, n. 22, 2015, pp. 11- 18.

Tuttavia, se si può ravvisare un comun denominatore delle varie riforme, questo è indubbiamente rappresentato dalla volontà di snellire la procedura fallimentare con una tendenza verso la "degiurisdizionalizzazione".

Questo fenomeno si è concretato, come evidenziato in dottrina[55], in due tendenze: da una parte una "fuga" dal Diritto fallimentare con l'introduzione del cosiddetto "parafallimento" (di cui l'*Acuerdo de refinanciación* è lo strumento principe), dall'altra la conservazione delle unità imprenditoriali come obiettivo sempre più pressante della normativa.

Nel sistema vigente, a seguito delle molteplici riforme che sono state in precedenza analizzate, la disciplina paraconcorsuale degli *Acuerdos de refinanciación* è contenuta negli articoli 5 *bis* e 71 *bis*, oltre che nella disposizione aggiuntiva quarta (DA 4ª) della LC.

4. Prospettive evolutive del sistema parconcorsuale.

Concludendo l'analisi dello sviluppo del diritto fallimentare spagnolo dalla sua genesi fino al regime vigente, con il peso crescente che ha assunto in seno alla disciplina il diritto paraconcorsuale, appare opportuno fare una menzione, seppur sintetica, ai progetti di riforma attualmente in attesa di approvazione.

I due progetti legislativi che, allo stato dell'arte, sembrano prossimi a innovare l'ordinamento spagnolo in materia sono essenzialmente due:

la Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio[56] e il *Proyecto de Texto Refundido de la Ley Concursal*[57].

---

[55] EMBID IRUJO J. M., *Le procedure concorsuali verso la riforma tra diritto italiano e diritto europeo.* Atti del convegno Courmayeur, 23-24 settembre 2016, a cura di MONTALENTI P., Milano, 2018, pp. 141-156.

[56] Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza).

[57] MARTÍN TORRES A., *La reforma de los acuerdos de refinanciación*, in ROJO FERNÁNDEZ-RÍO A., CAMPUZANO LAGUILLO A.B. (dir.), SÁNCHEZ PAREDES M. L. (coord.), *Los acuerdos de refinanciación y reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia,* Cizur Menor (Navarra), 2018, pp.148- 150; AZOFRA VEGAS F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2018, pp. 320- 329.

Per quanto riguarda la norma comunitaria, di cui si parlerà nuovamente nei capitoli successivi, va sottolineato che essa mira a incoraggiare l'adozione di accordi che permettano di garantire la sostenibilità economica alle imprese in difficoltà finanziarie, ma economicamente sostenibili. Tale obiettivo mira a essere raggiunto tramite l'adozione di vari meccanismi:

- L'articolazione di uno sviluppato sistema di maggioranze con la quale imporre l'"*arrastre*", ossia l'imposizione coattiva di effetti ai creditori dissenzienti.
- L'imposizione di un sistema di dilazioni e un periodo di sospensione generale dei pagamenti per evitare che il rifinanziamento incida negativamente sull'attività dell'impresa.
- La tendenza a far mantenere al debitore un ruolo apicale nell'esercizio dell'attività imprenditoriale, con un intervento minimo dell'autorità giudiziaria, laddove ciò non sia impedito da un comportamento di scarsa collaborazione o non conforme al principio di buona fede.
- La conferma del regime privilegiato assegnato alla finanza interinale e altre operazioni finanziarie considerate cruciali per l'esito positivo dell'accordo.

Tale norma, come segnalato da autorevole dottrina, ha come primaria finalità l'armonizzazione del diritto concorsuale degli Stati membri; il perseguimento di tale obiettivo risulta necessario per evitare il fenomeno del *forum shopping* che finora ha operato a causa delle divergenti discipline nei vari Stati[58].
Sembra potersi affermare che, alla luce dei contenuti stabiliti dalla Direttiva (UE) 2019/1023, l'ordinamento paraconcorsuale spagnolo già allo stato presenti quasi tutte le caratteristiche richieste dal legislatore europeo.

Per poter analizzare la portata del *Proyecto* de *Texto Refundido de la Ley Concursal*, bisogna in primo luogo definire la natura di tale fonte normativa e la vicenda relativa alla sua promulgazione.
In base alla definizione fornita dal dizionario spagnolo giuridico curato dalla *Real Academia Española* e dal *Consejo General del Poder Judicial* (N.d.A organo

[58] PULGAR EZQUERRA J., *Marcos de reestructuración preventiva y segunda oportunidad en la Directiva UE 2019/1023*, Diario La Ley, n. 9474, 2019.

equivalente al Consiglio Superiore della Magistratura in Italia), un *Texto Refundido* è "*Norma con rango de ley dictada por el Gobierno que refunde varios textos legales sobre materia determinada no sujeta a reserva de ley orgánica, con base en una delegación legislativa efectuada por las Cortes Generales, mediante ley ordinaria*" [Norma con rango di legge emanata dal Governo che riformula vari testi legali riguardo una materia determinata non soggetta a riserva di legge, che ha la sua giustificazione in una delega legislativa effettuata dalle *Cortes Generales* (N.d.A l'organo legislativo spagnolo) tramite legge ordinaria]. Dunque, il *Texto Refundido* è un istituto giuridico affine al Decreto legislativo nell'ordinamento italiano, mediante il quale il Parlamento autorizza l'organo esecutivo a compiere una riformulazione di una norma che già regoli una determinata materia, come dettato in Costituzione (art. 82 *Constitución Española*)[59].

Orbene, alla luce di quanto detto finora, appare evidente che le novità che tale norma possa introdurre siano minime e poco incisive sul sistema nel suo complesso. Si può, tuttavia, sottolineare come la *Propuesta* modifichi il tema degli *Acuerdos* sotto due aspetti:

- Da una parte fornendo al tema un assetto sistematico, che nel diritto vigente manca, creando una sezione (Libro II) della Legge intitolata "*Del derecho preconcursal*" e raccogliendo tutta la normativa relativa agli *Acuerdos de refinanciación* in un unico titolo (*título II, De los acuerdos de refinanciación*).
- Fornendo una definizione legale del concetto di "*sacrificio desproporcionado*" (concetto cruciale ai fini di questa ricerca, che verrà approfondito nei capitoli successivi del presente lavoro).

  Tale definizione riprende le riflessioni della dottrina e le pronunce della giurisprudenza, individuando tre parametri per definire la sproporzione del sacrificio preteso dal creditore dissenziente nell'accordo omologato: la quota di liquidazione ipotetica, l'uguaglianza tra creditori della medesima classe, la necessità del sacrificio per garantire la continuità dell'impresa (vd. Cap. III).

Tale proposta di riforma, elaborata dalla *comisión de codificación,* una commissione presieduta dal professor Rojo Fernández-Río e alla cui stesura ha partecipato, tra gli

[59] Constitución Española. (BOE núm. 311, de 29 de diciembre 1978).

altri, anche la professoressa Pulgar Ezquerra, fu redatta nel marzo 2017 (questi ultimi sono probabilmente gli autori che hanno trattato in maniera più approfondita la materia paraconcorsuale in Spagna negli ultimi quindici anni, i cui scritti e riflessioni hanno rappresentato "l'astrolabio" mediante il quale orientare la presente ricerca).

Tuttavia, affinché la proposta formulata dalla commissione si muti in un atto avente forza di legge, è necessario che l'organo esecutivo emetta l'atto stesso; tuttavia, la instabilità politica che ha caratterizzato negli ultimi anni la Spagna, ha fatto sì che tale riforma non sia ancora stata promulgata e che, dunque, il *Texto Refundido* esista solo sulla carta.

II. Disciplina degli *Acuerdos de refinanciación*

Nel sistema attualmente vigente in Spagna, a seguito delle molteplici riforme che sono state in precedenza analizzate, la disciplina del "paraconcorsuale" è contenuta negli articoli 5 *bis*, 71 *bis*, oltre che nella disposizione aggiuntiva quarta (DA 4ª) della LC.
Ciascuno degli articoli testé menzionati, come detto nel capitolo riguardante l'evoluzione storica dell'*Acuerdo de refinanciación*, regola un aspetto specifico dell'istituto.

1. Art. 5 *bis*- Comunicazione di inizio delle trattative e suoi effetti.

L'articolo 5 *bis* LC regola, come si evince dalla rubrica dell'articolo (*Comunicación de negociaciones y efectos*), gli effetti che seguono alla comunicazione che il debitore compie nei confronti del giudice che sarebbe competente per il suo *Concurso* riguardo all'inizio delle trattative per raggiungere con i suoi creditori un *Acuerdo de refinanciación*, una *Propuesta anticipada de convenio* [proposta anticipata di accordo] o un *Acuerdo extrajudicial de pago* [accordo extragiudiziale di pagamento]. Di seguito, tuttavia, si analizzeranno esclusivamente le disposizioni relative all'istituto oggetto di questa tesi.
Va sottolineato fin d'ora che, come sottolineato in dottrina, tale istituto non riguarda le trattative per giungere a qualsiasi *Acuerdo*, bensì solo a quelli regolati all' art. 71 *bis*.1 LC e nella DA 4ª, che di seguito verranno esaminati[60].

1. *El deudor podrá poner en conocimiento del juzgado competente para la declaración de su concurso que ha iniciado negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación de los previstos en el artículo 71 bis. 1.* [Il debitore potrà comunicare al giudice competente per la dichiarazione del suo fallimento che abbia iniziato le negoziazioni per raggiungere un accordo tra quelli compresi nell'art. 71 *bis*. 1 LC].

[60] DÍAZ ECHEGARAY J. L., *Los acuerdos de refinanciación,* Cizur Menor (Navarra), 2015.

2. Esta comunicación podrá formularse en cualquier momento antes del vencimiento del plazo establecido en el artículo 5. Formulada la comunicación antes de ese momento, no será exigible el deber de solicitar la declaración de concurso voluntario.

[Questa comunicazione potrà essere formulata in qualsiasi momento anteriore al termine di decadenza fissato all'articolo 5. Formulata questa notifica prima di quel momento, non sarà obbligatorio presentare istanza per la dichiarazione di fallimento.]

3. El secretario judicial ordenará la publicación en el Registro Público Concursal del extracto de la resolución por la que se deje constancia de la comunicación presentada por el deudor o, en los supuestos de negociación de un acuerdo extrajudicial de pago, por el notario o por el registrador mercantil[61], en los términos que reglamentariamente se determinen.

Caso de solicitar expresamente el deudor el carácter reservado de la comunicación de negociaciones, no se ordenará la publicación del extracto de la resolución.

El deudor podrá solicitar el levantamiento del carácter reservado de la comunicación en cualquier momento.

[Il segretario giudiziale[62] ordinerà la pubblicazione nel *Registro Público Concursal*[63] dell'estratto del provvedimento in base al quale si attesti che la comunicazione è stata presentata dal debitore…

Ciò avverrà a meno che il debitore non richieda espressamente il carattere riservato della comunicazione relativa alle negoziazioni, in tal caso non sarà ordinata la pubblicazione dell'estratto dell'atto.

Il debitore potrà proporre istanza per far venir meno il carattere riservato della comunicazione in qualsiasi momento.]

[61] Si tratta di un organo pubblico dipendente dal Ministero della Giustizia che svolge funzioni analoghe al Registro delle Imprese in Italia.

[62] Figura simile, sebbene non del tutto coincidente sul piano delle funzioni svolte, alla figura del cancelliere nell'ordinamento italiano.

[63] Si tratta di un registro gestito dal Ministero della Giustizia mediante il quale viene data pubblicità sia dei provvedimenti giudiziali relativi a procedure concorsuali, sia delle informazioni pubblicate presso i vari registri pubblici. La normativa a esso relativa si trova all'art. 198 LC.

4. Desde la presentación de la comunicación no podrán iniciarse ejecuciones judiciales o extrajudiciales de bienes o derechos que resulten necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor, hasta que se produzca alguna de las siguientes circunstancias:

a) Se formalice el acuerdo de refinanciación previsto en el artículo 71 bis.1;

b) se dicte la providencia admitiendo a trámite la solicitud de homologación judicial del acuerdo de refinanciación;

e) o tenga lugar la declaración de concurso.

[Dalla presentazione della comunicazione non potranno essere iniziate esecuzioni giudiziali o stragiudiziali su beni o diritti che risultino necessari per la continuità dell'attività professionale o d'impresa del debitore, fino a che non si verifichi una delle seguenti condizioni:

a) Si formalizzi l'accordo previsto all'art. 71 *bis*.1.

b) Si emetta il provvedimento con il quale si approva l'istanza di omologazione dell'accordo.

e) Si abbia la dichiarazione di fallimento.

En su comunicación el deudor indicará qué ejecuciones se siguen contra su patrimonio y cuáles de ellas recaen sobre bienes que considere necesarios para la continuidad de su actividad profesional o empresarial, que se harán constar en el decreto por el cual el secretario judicial tenga por efectuada la comunicación del expediente. En caso de controversia sobre el carácter necesario del bien se podrá recurrir aquel decreto ante el juez competente para conocer del concurso.

[Nella sua comunicazione il debitore indicherà quali esecuzioni si compiano contro il suo patrimonio e quali tra queste riguardino beni che consideri necessari per la continuità professionale o di impresa, che andranno indicati nel provvedimento mediante il quale il *secretario judicial* accerterà l'avvenuta comunicazione dell'istanza.

In caso di controversia riguardo al carattere necessario del bene, si potrà presentare ricorso contro quel decreto dinanzi al giudice competente per il fallimento.]

Las ejecuciones de dichos bienes que estén en tramitación se suspenderán por el juez que estuviere conociendo de las mismas con la presentación de la resolución del secretario

judicial dando constancia de la comunicación. Las limitaciones previstas en el primer párrafo del presente apartado quedarán levantadas si el juez competente para conocer del concurso resolviera que los bienes o derechos afectados por la ejecución no son necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial y, en todo caso, una vez transcurridos los plazos previstos en el apartado siguiente.

[Le esecuzioni di tali beni si sospenderanno con atto del giudice con la presentazione del provvedimento del *secretario judicial*. Le limitazioni previste al primo paragrafo di questo comma rimarranno senza effetto se il giudice competente per il fallimento dichiari che i beni o diritti oggetto dell'esecuzione non sono necessari per la continuità dell'attività, rimarranno in ogni caso prive di effetto scaduti i termini stabiliti nel paragrafo successivo.]

Tampoco podrán iniciarse o, en su caso, quedarán suspendidas las ejecuciones singulares, judiciales o extrajudiciales, promovidas por los acreedores de pasivos financieros a los que se refiere la disposición adicional cuarta sobre cualesquiera otros bienes o derechos del patrimonio del deudor siempre que se acredite documentalmente que un porcentaje no inferior al 51 por ciento de pasivos financieros han apoyado expresamente el inicio de las negociaciones encaminadas a la suscripción del acuerdo de refinanciación, comprometiéndose a no iniciar o continuar ejecuciones individuales frente al deudor en tanto se negocia.

[Neppure potranno essere intraprese e, se iniziate, saranno sospese le azioni esecutive individuali, giudiziali o stragiudiziali promosse da parte dei creditori di passività finanziarie ai quali si riferisce la DA 4ª per quanto concerne qualunque bene o diritto del debitore, a condizione che si accerti tramite prove documentali che una percentuale che non sia inferiore al 51 % dei passivi finanziari abbia acconsentito espressamente all'inizio delle negoziazioni dirette alla sottoscrizione dell'accordo, impegnandosi a non iniziare o a non continuare azioni esecutive sui beni del debitore nel periodo di negoziazione.]

Lo dispuesto en los cuatro párrafos anteriores no impedirá que los acreedores con garantía real ejerciten la acción real frente a los bienes y derechos sobre los que recaiga su garantía sin perjuicio de que, una vez iniciado el procedimiento, quede paralizado mientras no se haya realizado alguna de las actuaciones previstas en el primer párrafo de este apartado o haya transcurrido el plazo previsto en el siguiente apartado.

[Quanto stabilito nei quattro paragrafi precedenti non impedirà che i creditori con garanzia reale esercitino le relative azioni su beni e diritti sui quali vantino la garanzia, tuttavia, ciò non impedisce che, una volta iniziato il procedimento, esso rimanga paralizzato fintanto che si sia realizzato uno degli atti stabiliti nel paragrafo precedente di questo comma o sia scaduto il termine previsto nel paragrafo successivo].

Quedan, en todo caso, excluidos de las previsiones contenidas en este apartado los procedimientos de ejecución que tengan por objeto hacer efectivos créditos de derecho público

[Restano in ogni caso escluse dalle previsioni contenute in questo comma i procedimenti di esecuzione che abbiano ad oggetto crediti di diritto pubblico.]

5. Transcurridos tres meses desde la comunicación al juzgado, el deudor, haya o no alcanzado un acuerdo de refinanciación, o un acuerdo extrajudicial de pagos o las adhesiones necesarias para la admisión a trámite de una propuesta anticipada de convenio, deberá solicitar la declaración de concurso dentro del mes hábil siguiente, a menos que ya lo hubiera solicitado el mediador concursal o no se encontrara en estado de insolvencia.

[Trascorsi tre mesi dalla comunicazione, che si sia concluso l'accordo o meno, si dovrà presentare istanza per la dichiarazione di fallimento entro il mese successivo, a meno che già fosse stata presentata istanza e non fosse stato riscontrato uno stato di insolvenza.]

6. Formulada la comunicación prevista en este artículo, no podrá formularse otra por el mismo deudor en el plazo de un año.

[Compiuta la comunicazione prevista in questo articolo, lo stesso debitore non potrà presentarne un'altra prima di un anno.]

Alla luce della lettera della norma, si analizzeranno nel prosieguo dell'analisi prima l'istituto nei suoi aspetti procedimentali e, in una successiva parte della trattazione, gli effetti che seguono alla comunicazione di inizio delle trattative. Infine, si esaminerà la funzione e l'importanza della comunicazione ai fini del funzionamento complessivo dell'istituto dell'*Acuerdo de refinanciación*.

1.1 Procedimento.

A) Legittimazione:

L'unico legittimato a intraprendere trattative per concludere accordi paraconcorsuali è, naturalmente, il debitore. Per quanto riguardo l'*Acuerdo de refinanciación*, tuttavia, a differenza di quanto previsto dalla normativa per altri istituti preconcorsuali, il debitore è anche l'unico legittimato a effettuare la comunicazione di inizio delle trattative all'organo giudiziario competente.

Tale comunicazione ha come effetto di impedire che creditori e terzi legittimati (a tali soggetti allude l'art. 7 LC), che normalmente sarebbero legittimati a presentare istanza per la dichiarazione del *Concurso necesario*, possano farlo.

Il presupposto per poter presentare la comunicazione è stato modificato con l'introduzione nella LC dell'art. 5 *bis*. Nel sistema vigente, infatti, a seguito della deroga introdotta dalla *Ley* 38/2011 dell'art. 5.3 LC, si può eseguire la comunicazione in ogni caso in cui il debitore si trovi in stato di crisi, che essa sia insolvenza o meno.

Nel sistema previgente, invece, successivamente modificato della deroga da parte della *Ley* 38/2011 dell'art. 5.3 LC, era presente la distinzione tra insolvenza attuale o imminente, con un trattamento ben distinto tra le due fattispecie.

Attualmente, dunque, il debitore che si trovi in stato di crisi, essendo questi insolvente o meno (e che l'insolvenza sia attuale o imminente, perché anche se ora non è più presente nella normativa un percorso rigido a seconda del tipo di insolvenza in cui il debitore incorra, tali concetti rimangono parte dell'ordinamento), potrà optare per iniziare le negoziazioni per uno degli istituti preconcorsuali trattati dalla norma a sua scelta.

Cionondimeno, in dottrina si ritiene che anche nel sistema vigente l'autonomia del debitore sia vincolata alla situazione nella quale si trovi, quindi in caso di insolvenza attuale, egli potrà intraprendere la strada di un *Acuerdo extrajudicial de pago* o di una *Propuesta anticipada de convenio*, mentre, invece, nel caso di insolvenza imminente o di non insolvenza, egli potrà optare per l'*Acuerdo de refinanciación*[64].

[64] E. AZNAR GINER, *La reforma concursal del Real Decreto-Ley 4/2014, en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial*, Valencia, 2014, p. 33.

B) Termine di presentazione:

Il termine per presentare la comunicazione è quello stabilito dall'art. 5 LC entro il quale il debitore deve presentare l'istanza di fallimento, per evitare che esso nella fase di *Calificación* sia considerato *culpable* (quindi due mesi dalla data nella quale sia venuto a conoscenza del proprio stato d'insolvenza o nella quale avrebbe dovuto venirvi). Quindi la comunicazione può sempre essere fatta prima di quel momento, anche se una posizione dottrinale[65] sostiene che il debitore possa presentare la comunicazione anche fuori dal termine stabilito, con il rischio, però, che in caso di successivo fallimento, esso sia qualificato come dovuto a colpa grave o dolo.

C) Forma e contenuto della comunicazione:

La comunicazione risulta essere libera per quanto concerne la forma e il suo contenuto, giacché essa non apre una fase procedimentale, bensì ha la mera finalità di rendere noto all'autorità competente per il fallimento che il debitore in stato di crisi si trova in fase di trattative con una percentuale dei suoi creditori per giungere ad un accordo, come evidenziato in dottrina[66]. Una dottrina, sposando questa linea interpretativa evidenzia come il contenuto della comunicazione possa rivestire forme assai varie[67].

La giurisprudenza ha adottato una concezione più ampia in merito, ritenendo che la semplice comunicazione, anche quando non segnali una situazione di insolvenza, né l'effettivo inizio delle negoziazioni con i creditori, presupponga di per sé la ricorrenza di tutti i requisiti (fermo restando, naturalmente, che le negoziazioni potranno avere esito negativo e non condurre alla stipulazione dell'accordo)[68].

La dottrina maggioritaria sostiene[69], dunque, che si tratti di una mera comunicazione privata compiuta dal debitore all'organo giudiziario competente e che produrrà effetti automaticamente. D'altro canto, la stessa lettera dell'art. 5 *bis* LC sembra sostenere ciò, dal

[65] BELLIDO SALVADOR R., *Los institutos preconcursales*, Valencia, 2019, p. 49.
[66] PULGAR EZQUERRA J., *Ley 9/2015 de reforma urgente concursal: comunicación ex art. 5.bis, ejecuciones singulares y compensaciones contractuales de derechos de crédito*, RPCP n. 23, 2015, pp. 31- 53; DÍAZ REVORIO E., *Efectos de la comunicación pre-concursal en las ejecuciones singulares contra el deudor*, in MARTÍN MOLINA P. B., DEL CARRE DÍAZ GÁLVEZ J. M, LOPO LÓPEZ M. A., *El procedimiento concursal en toda su dimensión*, Madrid, 2014, pp. 43- 51.
[67] DÍAZ MORENO A., *"Dies a quo y dies ad quem" de la paralización de ejecuciones prevista en el artículo 5 bis.4 de la Ley concursal*, RDCP, n. 22, 2015, pp. 105- 113.
[68] SJM Bilbao [num.1] del 2 giugno 2009 [EDJ 2009/110574].
[69] FERNÁNDEZ TORRES I., *Concurso y contratos con el sector público en el marco real decreto 3/2009 y de la nueva ley de contratos con el sector público*, RDCP, n. 11, 2009, pp. 267- 292.

momento che è previsto che il *Secretario* riceva la comunicazione e da ciò scattano gli effetti, senza che il giudice abbia compiuto alcun controllo riguardo all'effettivo ricorrere dei requisiti richiesti[70].
Tuttavia, ciò non significa che il sistema sia privo di controllo giudiziale sull'istituto, ma tale controllo è rinviato ad una fase successiva, infatti il giudice dovrà controllare che ricorressero i presupposti legali richiesti per la comunicazione *ex* art. 5 *bis* al momento di dichiarare il fallimento, se esso si verificherà.
Alcuni autori in dottrina sottolineano come costituisca un controsenso che una norma elaborata per facilitare le negoziazioni tra il debitore e i suoi creditori richieda come elemento necessario per accedere all'istituto l'aver già iniziato le negoziazioni stesse[71].

Il fine della comunicazione da parte del debitore consiste da una parte nel poter beneficiare della paralizzazione delle esecuzioni, dall'altra nell'ottenere un lasso di tempo più lungo entro il quale dover presentare istanza per il *Concurso necesario* (fatto che non necessariamente si verificherà, giacché se con la stipulazione dell'accordo negoziando, il debitore torna *in bonis*, non sarà dichiarato alcun fallimento)[72].
Scaduti i termini, in ogni caso, il debitore non sarà tenuto a presentare una notifica con la quale comunichi espressamente che non presenterà istanza di fallimento o che è uscito dalla condizione di insolvenza nella quale versava. Questo poiché, come accennato in precedenza, la comunicazione formulata *ex* art. 5 *bis* non viene compiuta solo in situazione di insolvenza attuale, ma anche di insolvenza imminente, quindi avrebbe anche potuto non verificarsi lo stato d'insolvenza paventato.

Infine, va sottolineato che con la riforma del 2014 è stata introdotta la possibilità per il debitore di richiedere che la comunicazione venga tenuta segreta. Il fatto che la comunicazione relativa allo sviluppo delle negoziazioni non sia resa pubblica, naturalmente, non fa venire meno gli effetti della comunicazione stessa. Inoltre, il debitore stesso potrà in ogni momento richiedere che decada il carattere riservato della comunicazione.

---

[70] GÁLLEGO LANAU M., *El artículo 5 bis de la Ley Concursal y modificaciones estructurales societarias*, RDCP, n. 22, 2015, pp. 469- 481.
[71] BELLIDO SALVADOR R., *Los institutos preconcursales*, Valencia, 2019, p. 50.
[72] AZNAR GINER E., *La comunicación del artículo 5 Bis de la Ley concursal* [Recurso electrónico]: (doctrina, jurisprudencia y formularios), Valencia**,** 2016, p. 59.

In dottrina si è evidenziato come tale innovazione introdotta dal *Real Decreto Ley* 4/2014 miri a evitare diversi rischi che possono seguire alla pubblicazione della comunicazione; tra questi, vi è il pericolo che la comunicazione resa pubblica possa restituire al mercato un'idea non veritiera circa le condizioni dell'impresa cagionando ulteriori pregiudizi, inoltre che essa possa mettere in allerta eventuali concorrenti o pregiudicare la possibilità da parte dell'impresa di escutere i propri crediti[73].

1.2 Effetti della comunicazione.

Come accennato in precedenza, la semplice comunicazione da parte del debitore dell'inizio delle negoziazioni con i creditori produce automaticamente gli effetti protettivi di quelli che la dottrina definisce come veri e propri "scudi protettori"[74].
Gli effetti prodotti dalla comunicazione, dunque, sono i seguenti:

A) Evitare che, in caso di successivo fallimento, esso sia qualificato come doloso o causato da colpa grave del debitore ex art. 165.1 LC. In sostanza, questo effetto funge da protezione contro la violazione dell'obbligo per il debitore di presentare istanza per il proprio fallimento.
B) Impedire che un terzo legittimato proponga istanza per la dichiarazione di fallimento del debitore nel lasso di tempo destinato alle trattative.
C) Paralizzare e sospendere le esecuzioni individuali su beni e diritti del debitore.

A) Il debitore che versi in stato di insolvenza attuale, dovrà presentare istanza per il proprio fallimento entro i due mesi successivi al momento in cui ha conosciuto o avrebbe dovuto conoscere il suo stato di insolvenza (art. 5.1 LC). Tuttavia, come segnala illustre dottrina[75], se l'accordo inizia a essere negoziato in stato di insolvenza attuale, sussiste il rischio concreto che i due mesi non siano sufficienti a raggiungere l'intesa per

[73] MAIRATA LAVIÑA J., *Confidencialidad de la comunicación de negociaciones en el art. 5 bis LC*, RDCP, n. 22, 2015, pp. 251- 259.
[74] PULGAR EZQUERRA J., *Estrategias preconcursales y refinanciaciones de deuda: escudos protectores en el marco del RDL 3/2009*, in ALONSO UREBA A., PULGAR EZQUERRA J.: *Implicaciones financieras de la Ley Concursal: Adaptado al Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo*, Las Rozas Madrid, 2009, pp. 70 e ss.
[75] PULGAR EZQUERRA J., *La protección de las refinanciaciones de deuda de las solicitudes del concurso necesario: sobreseimiento en los pagos y comunicación*, RDCP, n. 11, 2009, pp. 45- 58.

concludere un accordo con un certo grado di complessità e che quindi il debitore finisca per non poter adempiere all'obbligo di presentare istanza per il proprio fallimento.
L'art. 5 *bis* assegna al debitore, una volta formulata la comunicazione, tre mesi per poter negoziare l'accordo, prima che vi sia l'obbligo di presentare istanza. Ciò non significa che il debitore sia esentato da tale obbligo, ma che egli ne è dispensato per il lasso di tempo fissato per le negoziazioni e che allo spirare di questo termine, raggiunto o meno l'accordo, dovrà presentare istanza di fallimento (a meno che nel mentre con l'accordo non si sia modificata la sua situazione, uscendo dallo stato di insolvenza).
In pratica, il termine durante il quale il dovere di presentare istanza di fallimento è sospeso può arrivare fino a sei mesi complessivi: se il debitore presenta la comunicazione nel giorno in cui scadono i due mesi dalla data di conoscenza dello stato di insolvenza *ex* art. 5.1 LC, in seguito trascorrono i tre mesi delle negoziazioni per l'accordo ed infine un mese assegnato per poter presentare la propria istanza di fallimento che decorre dalla scadenza del termine per presentare l'accordo; se in quest'ultimo mese assegnato viene presentata istanza di fallimento da parte del debitore, il fallimento sarà qualificato come *voluntario*, con i vantaggi che ne conseguono (principalmente con il *concurso voluntario*, a differenza di quanto accade nel *concurso necesario*, il debitore non perde la gestione dell'impresa, che continuerà ad amministrare in prima persona, sebbene sotto il controllo dell'*administración concursal*). Appare dunque evidente come, così facendo, il debitore si trovi a presentare istanza di fallimento ben sei mesi dopo essere venuto a conoscenza del proprio stato di insolvenza[76].
Naturalmente, i tre mesi previsti per le negoziazioni costituiscono un termine massimo, ma il debitore potrà ben concludere prima della scadenza del termine l'accordo. È, inoltre, possibile che il debitore modifichi *in fieri* la propria proposta, passando quindi da un *Acuerdo de refinanciación* a una *Propuesta anticipada de convenio* (o viceversa), mentre, per espressa disposizione legale, non potrà passare ad un *Acuerdo extrajudicial de pagos*. Ovviamente, il passare dall'adozione di un istituto paraconcorsuale a un altro non rinnova i termini che restano invariati a partire dal momento della comunicazione[77].

[76] AZNAR GINER E., *La comunicación del art. 5 bis de la Ley Concursal*, Valencia, 2016, p. 10.
[77] BELLIDO SALVADOR R., L*os institutos preconcursales*, Valencia, 2019, pp. 54- 56.

Presentata la comunicazione *ex* art. 5 *bis* LC, il debitore ha l'obbligo di negoziare secondo il principio di buona fede l'accordo con i creditori e dovrà proseguire l'esercizio ordinario della sua attività di impresa o professionale.

Il medesimo principio si applica ai creditori nella fase di negoziazione, essi secondo questo principio generale, non potranno avvantaggiarsi ingiustificatamente della situazione di crisi nella quale versa il debitore. Inoltre, se il debitore presenta la comunicazione e durante le trattative si trovi in stato di insolvenza attuale, egli dovrà agire mirando alla conservazione della massa attiva e rispettando il principio della *par condicio creditorum*.

Il principio di buona fede si applica ad entrambe le parti manifestandosi anche nell'obbligo di riservatezza nel corso delle trattative e nell'obbligo di non abbandonare le negoziazioni in mancanza di una giusta causa.

B) Sarebbe contraddittorio e svuoterebbe di significato la sospensione del dovere del debitore di sollecitare il proprio fallimento, permettere nel medesimo lasso di tempo a terzi legittimati di presentare istanza per il *Concurso* del debitore. Pertanto, un altro effetto che segue alla comunicazione di cui all'art. 5 *bis* è quello di impedire che nel termine di tre mesi dalla comunicazione terzi legittimati presentino un'istanza di *Concurso necesario*.

Tale effetto viene regolato dall'art. 15.3 LC che sancisce appunto che durante i tre mesi che decorrono dalla data della comunicazione ex art. 5 *bis* non saranno ammesse istanze di fallimento presentate da soggetti diversi dal debitore; inoltre, allo spirare del termine, nonostante siano state presentate delle istanze da parte dei creditori, se il debitore abbia presentato entro i termini la sua istanza, il fallimento sarà comunque qualificato come volontario e non come *necesario* (come se fosse presentato dai creditori, dunque).

Una volta che sia stato dichiarato il fallimento, le istanze presentate prima e quelle avanzate successivamente si uniranno e tutti coloro i quali le abbiano presentate, saranno considerati *solicitantes*, con i vantaggi che ne conseguono. Infatti, nell'ordinamento spagnolo in base a quanto stabilito dall'articolo 91.7° LC, al o ai creditori che presentino l'istanza di fallimento (e pertanto siano *solicitantes*), se non

hanno la natura di creditori subordinati, verrà riconosciuto il privilegio generale di settimo grado fino alla metà del loro credito.

C) Come già visto in precedenza, la negoziazione fuori dai binari del concorso comporta vari rischi per il debitore e, in misura minore, anche per i creditori.

Uno dei pericoli maggiori è costituito dal comunicare ai creditori lo stato di crisi in cui il debitore versa; infatti, è evidente come a fronte di questa notizia, vi sia il rischio di una corsa a ottenere l'escussione dei propri crediti tramite la promozione di esecuzioni individuali da parte dei creditori. Questa situazione è lesiva da una parte per gli altri creditori che rischiano di non vedere soddisfatto il proprio credito a causa dell'insufficienza dei beni del debitore per farvi fronte, dall'altra per il debitore stesso, che già versa in uno stato di crisi, la quale diviene ancor più profonda e a cui diventa ancor più difficile porre rimedio.

Dunque, appare evidente come sia assolutamente necessario impedire che i singoli creditori possano promuovere azioni esecutive individuali fintanto che non scada il termine previsto dalla legge per le negoziazioni. Paradossalmente, però, tale effetto è stato introdotto nell'ordinamento solo di recente con il *Real Decreto-Ley* 4/2014, poi divenuto Legge 17/2014[78].

Questa è una normativa che si applica a ciascuno dei tre istituti paraconcorsuali e prevede un regime unico (sebbene con alcune specificità per quanto riguarda l'*Acuerdo extrajudicial de pagos*) che regola le esecuzioni pendenti e quelle non ancora promosse, i presupposti materiali, soggettivi e temporali dell'istituto.

In base all'art. 5 *bis*. 4 LC la presentazione della comunicazione fa sì che non si possano iniziare o, in caso siano già state intraprese, resteranno sospese le esecuzioni individuali giudiziali o stragiudiziali (escluse espressamente le amministrative) sui beni o diritti facenti parte del patrimonio del debitore considerati necessari per la continuità dell'attività di impresa o professionale.

Questa norma si applica a ciascuna classe di debitori, compresa quella dei creditori titolari di passivi finanziari di cui alla DA 4ª LC; in quest'ultimo caso, inoltre, la paralizzazione si applicherà a qualunque bene o diritto del patrimonio del debitore e non solo ai beni necessari, se si allega con prove documentali che si sta negoziando per

[78] PULGAR EZQUERRA J., *Ley 9/2015 de reforma urgente concursal: comunicación ex art. 5.bis, ejecuciones singulares y compensaciones contractuales de derechos de crédito*, RDCP n. 23, 2015, pp. 31- 53.

giungere alla stipulazione di un accordo con il 51 % dei titolari di passivi finanziari, che si siano impegnati a non esercitare azioni esecutive per il tempo necessario alle negoziazioni (che in ogni caso non potrà eccedere i tre mesi stabiliti dalla norma)[79]. Questi accordi sono i cosiddetti *Acuerdos de still-stand*.

Potrebbe apparire poco coerente con il tenore generale della norma in esame la previsione all'art. 5 *bis*.4.5 LC, secondo la quale i creditori titolari di garanzie reali sono legittimati a iniziare esecuzioni individuali sui beni, anche se qualificati come necessari dal debitore, sui quali gravino le garanzie. Tuttavia, va notato, come sottolineato in dottrina, che tali esecuzioni sono esclusivamente *ad cautelam*, quindi opereranno solo nel caso in cui non si giunga ad un accordo entro il termine stabilito o esso naufraghi e venga quindi dichiarato il fallimento del debitore[80].

Tale previsione va considerata, pertanto, speciale, operando da parziale temperamento delle regole generali.

Con l'introduzione della *Ley* 9/2015 è stata risolta anche la questione relativa al conflitto di competenza che sorgeva per l'individuazione del giudice competente in caso di controversia riguardante i beni che dovessero essere considerati necessari[81].

La giurisprudenza prima della riforma oscillava tra il considerare la materia di competenza del giudice presso il quale era stata promossa l'azione esecutiva, basandosi sull'art. 568 *Ley de Enjuiciamiento Civil* (LEC) [l'equivalente del Codice di Procedura Civile italiano], mentre in altre pronunce si considerava legittimato il *Juez de lo Mercantil* competente per il fallimento del debitore, facendo riferimento, invece, agli articoli 55 e 56 LC[82].

Dalla riforma del 2015 è stato esplicitato che il giudice competente per tali controversie è quello che sarebbe competente per il fallimento.

---

[79] GÁLLEGO LANAU M., *El artículo 5 bis de la Ley Concursal y modificaciones estructurales societarias*, RDCP, n. 22, 2015, pp. 469- 481.

[80] SENÉS MOTILLA M. C., *La limitación del derecho a la ejecución forzosa como efecto de la comunicación de negociaciones con acreedores,* ADCo, n. 33, 2014, pp. 73- 83.

[81] PULGAR EZQUERRA J., *Ley 9/2015 de reforma urgente concursal: comunicación ex art. 5.bis, ejecuciones singulares y compensaciones contractuales de derechos de crédito*, RPCP n. 23, 2015, pp. 31- 53.

[82] SJM Granada del 17 marzo 2014 sentenza in cui si considerava competente il giudice investito del fallimento, mentre SJM Jaén del 25 aprile 2014 la competenza veniva attribuita al giudice dell'esecuzione.

In conclusione, considerata la lettera di legge, si può notare come la normativa posta dall'art. 5 *bis* LC, nonostante rivesta una indubbia utilità per i creditori, evitando che alcuni di essi possano compiere esecuzioni individuali a danno degli altri, attribuisca i maggiori vantaggi al debitore. Questi, infatti, tramite la comunicazione, gode di uno scudo protettore che lo mette al riparo dai maggiori rischi che possono derivare dallo stato di crisi, sebbene tale scudo abbia una durata di tempo limitata. La durata di tale protezione non è particolarmente lunga, ma appare comunque sufficiente per poter raggiungere la stipulazione di un accordo soddisfacente per il debitore e per la maggioranza della massa creditoria.

La circostanza che il debitore abbia a disposizione un totale cinque mesi da quando venga a conoscenza del proprio stato di insolvenza a quando deve necessariamente presentare istanza di fallimento, (oltre ad un mese supplementare per formulare concretamente l'istanza stessa) rende evidente il *favor* del legislatore nei confronti del debitore stesso. *Favor* reso ancor più palese dal fatto che anche dopo cinque mesi, il debitore ancora possa sfuggire al concorso se nel mentre sia riuscito ad uscire dallo stato di insolvenza nel quale versava.

Tale normativa, pare, dunque, ispirata alla generale tendenza europea e mondiale di tentare di tutelare il più possibile la conservazione delle unità produttive e di depenalizzare il versare in stato di crisi da parte dell'imprenditore, giacché tale stato di crisi è visto come una fase normale della vita dell'impresa.

2. Art. 71 *bis*- Regime di irrevocabilità degli accordi.

Il fine che il legislatore si è posto con la formulazione di tale norma è, citando la dottrina, "*En palabras de ETXARANDIO HERRERA, el mecanismo del art. 71 bis LC pretende "estimular la refinanciación de las empresas viables a fin que de que escapen de la situación de insolvencia. Y ante los riesgos de que las refinanciaciones acordadas no eviten que el deudor sea declarado en concurso y entonces puedan ser objeto de acciones de reintegración, por su componente desincentivador para los refinanciadores, se despliega un "escudo" para la no rescindibilidad de estos acuerdos de la preinsolvencia y de sus actos derivados, así como de restricción de la legitimación para impugnarlos*" [

Con le parole di Etxarandio Herrera, il meccanismo dell'art. 71 *bis* LC mira a "stimolare il rifinanziamento delle imprese sostenibili affinché sfuggano alla situazione di insolvenza. A fronte del rischio che i rifinanziamenti eseguiti non evitino che il debitore sia dichiarato fallito e quindi che essi possano essere oggetto di azioni reintegratorie, si sviluppa uno scudo per la irrevocabilità di questi accordi di preinsolvenza e degli atti che ne derivano, così come di restrizione della legittimazione per poterli impugnare"]"[83].

L'articolo 71 *bis* LC si occupa di regolare in maniera sistematica e tendenzialmente completa il regime di irrevocabilità degli *Acuerdos de refinanciación* (sebbene, come accennato nel capitolo precedente della presente disamina, un ulteriore tipo di accordo non revocabile venga previsto dalla DA 4ª).
L'articolo in esame, recante la rubrica "*Régimen especial de determinados acuerdos de refinanciación*", si articola come esposto di seguito.

1. No serán rescindibles los acuerdos de refinanciación alcanzados por el deudor, así como los negocios, actos y pagos, cualquiera que sea la naturaleza y la forma en que se hubieren realizado, y las garantías constituidas en ejecución de los mismos, cuando:
[Non saranno soggetti a revoca gli accordi raggiunti dal debitore, come anche i negozi, gli atti e i pagamenti e le garanzie costituite in esecuzione dei medesimi, qualunque sia la natura e la forma nella quale essi si siano realizzati, quando:]
a) En virtud de éstos se proceda, al menos, a la ampliación significativa del crédito disponible o a la modificación o extinción de sus obligaciones, bien mediante prórroga de su plazo de vencimiento o el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquéllas, siempre que respondan a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo; y
b) Con anterioridad a la declaración del concurso:
[a) In virtù di questi si proceda, per lo meno, alla ampliazione significativa del credito disponibile o la modifica o estinzione delle sue obbligazioni, tramite proroga del termine di scadenza o tramite la creazione di nuove obbligazioni contratte in sostituzione di

[83] AZNAR GINER E., *Refinanciaciones de Deuda, Acuerdos Extrajudiciales de Pago y Concurso de Acreedores*, Valencia, 2016, p. 166.

quelle anteriormente stipulate, sempre che rispondano ad un piano di fattibilità che permetta la continuità dell'attività professionale o di impresa nel breve e medio periodo;

b) Anteriormente alla dichiarazione di fallimento:]
1.º El acuerdo haya sido suscrito por acreedores cuyos créditos representen al menos tres quintos del pasivo del deudor en la fecha de adopción del acuerdo de refinanciación. A los efectos del cómputo de esa mayoría de pasivo se entenderá que, en los acuerdos sujetos a un régimen o pacto de sindicación, la totalidad de los acreedores sujetos a dicho acuerdo suscriben el acuerdo de refinanciación cuando voten a su favor los que representen al menos el 75 por ciento del pasivo afectado por el acuerdo de sindicación, salvo que las normas que regulan la sindicación establezcan una mayoría inferior, en cuyo caso será de aplicación esta última.
[1°. L'accordo sia stato sottoscritto da creditori i cui crediti rappresentino almeno tre quinti del passivo del debitore alla data di stipulazione dell'accordo.
Agli effetti del computo di questa maggioranza di passivo, si intenderà che negli accordi soggetti a ad un regime o patto di sindacato[84], voti a favore la totalità dei creditori soggetti a tale accordo quando esso sia sottoscritto da almeno il 75 per cento del passivo soggetto al suddetto sindacato, salvo che le norme che regolino il patto stabiliscano una percentuale inferiore, in tal caso sarà da applicare quest'ultima.]

En el caso de acuerdos de grupo, el porcentaje señalado se calculará tanto en base individual, en relación con todas y cada una de las sociedades afectadas, como en base consolidada, en relación con los créditos de cada grupo o subgrupo afectados y excluyendo en ambos casos del cómputo del pasivo los préstamos y créditos concedidos por sociedades del grupo.
[In caso di accordi di gruppi di società, la percentuale stabilita si calcolerà sia in base alla singola società, in relazione con tutte e con ciascuna delle società coinvolte, sia in relazione con i crediti di ciascun gruppo e sottogruppo coinvolti, escludendo in entrambi i casi dal computo delle passività i crediti concessi tra società del gruppo.]

[84] Pare opportuno precisare che nell'ordinamento spagnolo con l'espressione *Sindicación* si indicano concetti molteplici. In questo caso, la fattispecie indica l'impegno cui sono vincolati gli appartenenti a una categoria di creditori. Ad esempio, i portatori di un credito facente parte di un prestito obbligazionario; in tale ipotesi, tutti i creditori facenti parte di tale categoria, dovranno sottostare alla decisione che assume il 75 % della categoria stessa.

2.º Se emita certificación del auditor de cuentas del deudor sobre la suficiencia del pasivo que se exige para adoptar el acuerdo. De no existir, será auditor el nombrado al efecto por el registrador mercantil del domicilio del deudor y, si éste fuera un grupo o subgrupo de sociedades, el de la sociedad dominante.
[2°. L' *auditor de cuentas*[85] del debitore attesti la sufficienza del passivo per l'adozione dell'accordo. In assenza di tale figura, svolgerà il ruolo di *auditor de cuentas* il nominato dal *registrador mercantil*[86] del domicilio del debitore e, in caso di gruppo o sottogruppo di società, quello della società dominante.]

3.º El acuerdo haya sido formalizado en instrumento público al que se habrán unido todos los documentos que justifiquen su contenido y el cumplimiento de los requisitos anteriores.
[3°. L'accordo sia stato sottoscritto con atto pubblico, al quale siano stati allegati tutti i documenti che giustifichino il suo contenuto e il ricorrere dei requisiti anteriori.]

2. Tampoco serán rescindibles aquellos actos que, realizados con anterioridad a la declaración de concurso, no puedan acogerse al apartado anterior pero cumplan todas las condiciones siguientes, ya sea de forma individual o conjuntamente con otros que se hayan realizado en ejecución del mismo acuerdo de refinanciación:
[2. Non saranno soggetti a revoca neppure gli atti compiuti anteriormente alla dichiarazione di fallimento che non siano ascrivibili al comma precedente, ma che presentino tutte le seguenti condizioni, individualmente o insieme ad altri atti che siano stati compiuti in esecuzione del medesimo accordo:]
a) Que incrementen la proporción de activo sobre pasivo previa.
b) Que el activo corriente resultante sea superior o igual al pasivo corriente.
c) Que el valor de las garantías resultantes a favor de los acreedores intervinientes no exceda de los nueve décimos del valor de la deuda pendiente a favor de los mismos, ni de la proporción de garantías sobre deuda pendiente que tuviesen con anterioridad al

[85] Figura equivalente al revisore contabile in Italia.
[86] Si tratta di un organo pubblico dipendente dal Ministero della Giustizia che svolge funzioni analoghe al Registro delle Imprese in Italia. Si veda la relativa nota a inizio capitolo.

acuerdo. Se entiende por valor de las garantías el definido en el apartado 2 de la Disposición adicional cuarta.

d) Que el tipo de interés aplicable a la deuda subsistente o resultante del acuerdo de refinanciación a favor del o de los acreedores intervinientes no exceda en más de un tercio al aplicable a la deuda previa.

e) Que el acuerdo haya sido formalizado en instrumento público otorgado por todas las partes intervinientes en el mismo, y con constancia expresa de las razones que justifican, desde el punto de vista económico, los diversos actos y negocios realizados entre el deudor y los acreedores intervinientes, con especial mención de las condiciones previstas en las letras anteriores.

[a) Che incrementino la proporzione tra attivo e passivo.

b) Che l'attivo risultante dall'accordo sia uguale o superiore al passivo.

c) Che il valore delle garanzie risultanti dall'accordo a favore dei creditori intervenienti non superi i nove decimi del valore delle obbligazioni pendenti a favore degli stessi, né della proporzione delle garanzie per l'obbligazione pendente esistenti anteriormente all'accordo. Si intende per valore delle garanzie quello definito nel comma 2 della *Disposición adicional cuarta.*

d) Che il tasso di interesse della nuova obbligazione risultante dall'accordo non sia maggiore di oltre 1/3 rispetto al tasso dell'obbligazione originaria.

e) Che l'accordo sia stato stipulato con lo strumento dell'atto pubblico, sottoscritto da tutte le parti intervenienti e con manifestazione espressa delle ragioni che giustifichino, da un punto di vista economico, i diversi atti e negozi realizzati tra il debitore e i creditori intervenienti, esplicitando in particolare il ricorrere delle condizioni previste nelle precedenti lettere.]

Para verificar el cumplimiento de las condiciones a) y b) anteriores se tendrán en cuenta todas las consecuencias de índole patrimonial o financiera, incluidas las fiscales, las cláusulas de vencimiento anticipado, u otras similares, derivadas de los actos que se lleven a cabo, aun cuando se produzcan con respecto a acreedores no intervinientes.

[Per verificare l'adempimento alle condizioni previste da a) e b) si considereranno tutte le conseguenze di natura patrimoniale e finanziaria, incluse quelle fiscali, le clausole di

scadenza anticipata, o altre simili, derivate dagli atti compiuti, anche quando si producano nei confronti di creditori non intervenienti.]

El cumplimiento de todas las condiciones anteriores deberá darse en el momento de la suscripción del instrumento público en el que se recojan los acuerdos.
[L'adempimento di tutte le condizioni anteriori dovrà verificarsi nel momento in cui con la sottoscrizione con atto pubblico si raccolgano le adesioni.]

3. Los acuerdos regulados en este artículo únicamente serán susceptibles de impugnación de conformidad con lo dispuesto en el apartado segundo del artículo siguiente.
[Gli accordi regolati in questo articolo saranno suscettibili di impugnazione solo nei modi previsti nel comma secondo dell'articolo successivo.]

4. Tanto el deudor como los acreedores podrán solicitar el nombramiento de un experto independiente para que informe sobre el carácter razonable y realizable del plan de viabilidad, sobre la proporcionalidad de las garantías conforme a condiciones normales de mercado en el momento de la firma del acuerdo, así como las demás menciones que, en su caso, prevea la normativa aplicable. Cuando el informe contuviera reservas o limitaciones de cualquier clase, su importancia deberá ser expresamente evaluada por los firmantes del acuerdo.
[Sia debitore, sia i creditori potranno proporre istanza per la nomina di un esperto indipendente che formuli un parere circa il carattere ragionevole e la realizzabilità del piano di fattibilità, la proporzione tra garanzie conforme alle condizioni normali del mercato nel momento della firma dell'accordo, come delle altre voci, che in caso preveda la normativa applicabile. Quando il parere contenga riserve o limitazioni di qualsiasi tipo, la sua importanza dovrà essere espressamente tenuta in considerazione dai firmatari dell'accordo.]

El nombramiento de un experto independiente corresponderá al registrador mercantil del domicilio del deudor. Si el acuerdo de refinanciación afectara a varias sociedades del mismo grupo, el informe podrá ser único y elaborado por un solo experto, designado por

el registrador del domicilio de la sociedad dominante, si estuviera afectada por el acuerdo o, en su defecto, por el del domicilio de cualquiera de las sociedades del grupo.
[La nomina di un esperto indipendente spetterà al *registrador mercantil*[87] del domicilio del del debitore. Se l'accordo riguarderà varie società dello stesso gruppo, il parere potrà essere unico ed elaborato da un solo esperto, designato dal *registrador* del domicilio della società dominante, se l'accordo la riguarda o, in mancanza, dal *registrador mercantil* di una qualunque delle società del gruppo.]

El nombramiento se hará entre profesionales que resulten idóneos para la función. Dichos expertos quedarán sometidos a las condiciones del artículo 28 y a las causas de incompatibilidad establecidas para los auditores en la legislación de auditoría de cuentas.
La nomina sarà fatta tra professionisti che risultino idonei per la funzione. Tali esperti dovranno rispettare le condizioni previste dall'articolo 28 LC e vigerà il regime di incompatibilità all'incarico previste per gli *auditores*].
Come accennato in precedenza, l'art. 71 *bis* LC riprende in buona parte il contenuto del previgente art. 71.6 LC, cercando di fornire una regolazione sistematica all'aspetto della non revocabilità degli accordi; tema centrale per garantire l'esito positivo dell'accordo stipulato.

Il primo comma del presente articolo si occupa di delimitare l'ambito di applicazione della irrevocabilità, adottando una concezione assai ampia e inclusiva del concetto, giacché essa abbraccia gli "accordi raggiunti dal debitore, come anche i negozi, gli atti e i pagamenti e le garanzie costituite in esecuzione dei medesimi, qualunque sia la natura e la forma nella quale essi si siano realizzati". Appare evidente, dunque, come la norma in questo primo comma miri a rendere irrevocabile qualsiasi atto o fatto collegato o derivante dall'accordo[88].
Tuttavia, la stessa legge, prosegue il testo ponendo dei limiti a tale protezione da possibili azioni revocatorie.

[87] Si tratta di un organo pubblico dipendente dal Ministero della Giustizia che svolge funzioni analoghe al Registro delle Imprese in Italia.
[88] PULGAR EZQUERRA J., *Estrategias preconcursales y refinanciaciones de deuda: escudos protectores en el marco del RDL 3/2009*, in ALONSO UREBA A., PULGAR EZQUERRA J.: *Implicaciones financieras de la Ley Concursal: Adaptado al Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo*, Las Rozas (Madrid), 2009, pp. 49- 134.

Infatti, viene stabilito che rientrino nel regime di non revocabilità solo gli accordi (o gli atti o fatti ad essi collegati o da essi derivanti) che presentino congiuntamente talune caratteristiche di contenuto e di forma, intese come garanzie per la tutela dei creditori non intervenienti. Gli accordi che presentino queste caratteristiche sono i cosiddetti *Acuerdos típicos*[89].

La dottrina ha distinto all'interno della categoria degli *Acuerdos típicos* due tipologie di accordi, definendoli rispettivamente *Acuerdos colectivos* e *Acuerdos singulares*[90].

Come evidenziato in dottrina, l'unica legittimata a poter impugnare gli accordi è l'*Administración concursal*, avendo, però, l'onere di provare che gli accordi non presentassero i requisiti richiesti dalla legge, al momento della loro stipulazione[91].

2.1 *Acuerdos colectivos.*

Questo tipo di accordi viene regolato all'art. 71 *bis*. 1 LC. Tale categoria di accordi tipici, definiti collettivi dalla dottrina, presenta una serie di caratteristiche che fanno sì che la stipulazione dell'accordo non costituisca un mero mezzo di fuga dal fallimento per il debitore, né uno strumento utilizzato dalla maggioranza dei creditori a danno delle minoranze.

Infatti, perché l'accordo non sia soggetto a revoca, è necessario che ricorrano congiuntamente le seguenti condizioni:

- Tramite l'accordo vi sia un ampliamento significativo del credito disponibile (riguardo a tale definizione la dottrina a lungo ha dibattuto riguardo alla necessità di stabilire dei termini più precisi)[92], una modifica o estinzione delle obbligazioni che risponda ad un piano di fattibilità messo a punto per garantire la continuità dell'attività di impresa.
- L'accordo sia stato sottoscritto dai 3/5 del passivo al momento dell'adozione dell'*Acuerdo* stesso.

[89] VALENCIA GARCÍA F., *La tipología de los acuerdos de refinanciación*, ADCo, n. 33, 2014, pp. 65-72.
[90] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, pp. 361- 415.
[91] BELLIDO SALVADOR R., *Los institutos preconcursales*, Valencia, 2019, p. 186.
[92] NIETO DELGADO C., *Preconcurso*, in Memento Práctico Concursal*,* 2015, Madrid, p. 20.

Se l'accordo è soggetto ad un regime o patto di sindacato sarà necessaria una percentuale del 75 %, a meno che non ne sia prevista una più bassa.

In caso di gruppo di società, si calcolerà la percentuale su base consolidata e individuale, non considerando i crediti infragruppo nel computo.

- L'*Auditor de cuentas* emetta un atto in cui attesti la sufficienza del passivo per l'adozione dell'accordo. Tale figura normalmente viene nominata dal debitore stesso, in mancanza di tale nomina, esso sarà nominato dal *Registrador Mercantil*.
- L'accordo venga formalizzato con atto pubblico, al quale vanno allegati tutti i documenti che provino il ricorrere dei requisiti anzidetti.

Gli aspetti degli *Acuerdos colectivos* da approfondire risultano essere i seguenti:

A) Maggioranze richieste.
B) Certificazione dell'*Auditor de Cuentas* e funzione del parere dell'esperto indipendente.
C) Formalizzazione dell'accordo con atto pubblico.

A) Il fatto che venga richiesta una certa maggioranza di creditori che sottoscriva l'accordo per blindarlo da possibili azioni revocatorie rende palese come il ricorrere delle percentuali richieste sia la più immediata forma di garanzia per le minoranze non intervenienti.

In primo luogo, risulta opportuno segnalare, come evidenziato da illustre dottrina[93], che nell'attuale normativa, sono stati fugati i dubbi interpretativi circa le maggioranze richieste. Infatti, fino alla novella della legge 38/2011 era diffusa l'opinione[94] che per gli accordi omologati giudizialmente, fosse necessaria una doppia maggioranza: i 3/5 del passivo totale e il 51% del passivo finanziario[95].

Attualmente, invece, c'è concordia nel sostenere che le due maggioranze vadano applicate ciascuna per una fattispecie diversa: i 3/5 del passivo ordinario sono necessari per rendere non revocabili accordi non omologabili, almeno il 51% del passivo finanziario (con

[93] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, p. 363.
[94] NIETO DELGADO C., in Memento Práctico Concursal, 2012, Madrid, 2011 p. 27 in PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, p. 363.
[95] Per quanto concerne la definizione di passivo finanziario si rimanda alla parte relativa all'omologazione degli accordi.

percentuali maggiori se si vogliono estendere ai creditori dissenzienti taluni effetti) per l'omologazione.

La maggioranza dei creditori richiesta non presuppone necessariamente che l'accordo abbia un contenuto omogeneo nei confronti di ciascun creditore, bensì che ciascuno sottoscriva le condizioni proposte e che l'insieme delle sottoscrizioni raggiunga la percentuale stabilita dalla legge.

Altra questione dibattuta è se sia implicitamente necessaria una pluralità di creditori perché si possa avere un cosiddetto accordo collettivo. Nonostante la dicitura "collettivi" suggerisca che effettivamente la pluralità dei creditori sia un requisito implicito per accedere a questo tipo di accordi, in realtà sembra, come affermato in dottrina, che sia ben possibile che tali accordi siano stipulati dal debitore con un unico creditore, purché questi raggiunga la maggioranza richiesta dalla DA 4ª per l'omologazione e che tale *Acuerdo* permetta la continuità d'impresa nel breve e medio termine (viene specificato che qui il termine *Acuerdo* vada inteso come rifinanziamento bilaterale, concettualmente non differente, ai fini del discorso, da un rifinanziamento plurilaterale)[96] .

Per quanto riguarda i rifinanziamenti delle società facenti parti di gruppi, la legge 38/2011 sanò la lacuna presente nella normativa fino ad allora vigente; lacuna resa di una certa rilevanza dal fatto che nella maggior parte dei casi, i rifinanziamenti avvengono infragruppo, ma non si faceva menzione a come calcolare le maggioranze necessarie in questi casi.
L'ordinamento spagnolo, relativamente a questo argomento, ha optato per una doppia concezione di gruppo di società: da una parte si intende per gruppo un minimo di due società, tra le quali una società spagnola esercita il controllo sull'altra; dall'altra c'è il cosiddetto "*grupo ampliado*", nel quale le società o le imprese sono controllate tramite qualsiasi mezzo da persone fisiche o giuridiche e agiscono congiuntamente sotto la direzione che viene esercitata tramite accordi o clausole statutarie[97].

[96] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, p. 364
[97] Definizione fornita dalla BOICAC (Boletín Oficial del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas) 102/2015.

Dunque, si è optato, per quanto riguarda gli accordi non omologati, onde evitare che siano revocati, che gli stessi siano sottoscritti dai 3/5 di ciascuna società del gruppo che sia debitrice e, congiuntamente, che ricorrano i 3/5 del passivo facente capo a terzi creditori, computato in maniera consolidata, escludendo, quindi, dal computo i prestiti e i debiti infragruppo. Quindi devono esserci 3/5 di ciascuna società del gruppo e 3/5 del consolidato, escludendo i crediti infragruppo.

B) Nella vigente disciplina non costituisce più una condizione per l'adozione dell'accordo dotato di irrevocabilità la formulazione del parere di un esperto indipendente circa la sufficienza delle informazioni date, il carattere ragionevole e la realizzabilità del piano e la proporzionalità delle garanzie[98].
Nella riforma del 2014, infatti, venne derogato uno dei punti centrali della limitata ed effimera riforma 14/2013, ossia quello riguardante la centralità del parere formulato da parte di un esperto indipendente.
Dalla Legge 17/2014, infatti, è stata stabilita la sufficienza di un atto nel quale l'*Auditor de Cuentas* attesti il ricorrere delle maggioranze richieste dalla legge per attribuire il carattere di non revocabilità all'accordo[99].

Viene segnalato in dottrina che l'attestazione dell'*Auditor de Cuentas*, previsto nella attuale normativa, in particolare in un ambito paraconcorsuale, come quello degli *Acuerdos de refinanciación* non ancora omologati, risulta insufficiente da un punto di vista del controllo[100]. Infatti, l'attestazione riguarda esclusivamente il ricorrere delle maggioranze di creditori aderenti previste; per di più non sussiste nell'ordinamento vigente una normativa specifica riguardo alle modalità con cui deve effettuare le verifiche ciascun *Auditor*, pertanto il *modus operandi* varia da operatore a operatore.

[98] SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE J., *Refinanciaciones y plan de viabilidad: conveniencia del informe de experto, autoría, contenido y responsabilidad*, RDCP, n. 22, 2015, pp. 59- 66.
[99] TERREU LACORT C., *Problemática del auditor ante la certificación de mayorías en los acuerdos de refinanciación,* RDCP, n. 22, 2015, pp. 281- 295.
[100] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, pp. 387-390

Attualmente, l'unico parametro a cui l'*Auditor* è tenuto a conformarsi è la definizione che viene fatta dalla BOICAC[101] 102/2015 dei concetti di passivo, passività finanziaria e gruppo.

Dunque, dal Real Decreto Ley 4/2014 il parere dell'esperto indipendente è diventato meramente facoltativo ai fini dell'irrevocabilità dell'accordo. Nel sistema attualmente vigente possono richiedere il parere tanto il debitore, quanto uno o più tra i creditori. Quando ciò avvenga, il parere dell'esperto si aggiungerà alla certificazione dell'*Auditor de Cuentas*, che in ogni caso non può mancare.
La nomina dell'esperto indipendente spetta al *Registrador Mercantil*, ciò mira a garantire l'imparzialità della nomina e la competenza del soggetto scelto.

Come detto in precedenza, il parere dell'esperto è meramente facoltativo ai fini della tipicità dell'accordo e quindi della sua irrevocabilità.
Tuttavia, per conseguire taluni effetti, il parere è necessario: è il caso della responsabilità di soci e o amministratori in caso di mancato rifinanziamento, senza una causa ragionevole a giustificare tale rifiuto che abbia causato la mancata stipulazione di un *Acuerdo de refinanciación* (art. 165 LC); in questo caso, sarà necessario il parere di un esperto indipendente che attesti la ragionevolezza di questo rifiuto di immissione di nuova finanza perché il successivo fallimento non sia qualificato come *culpable*. In questa ipotesi, dunque, il parere è necessario per evitare che il fallimento sia dichiarato con dolo o colpa grave del debitore.
Altra fattispecie che richiede necessariamente il parere dell'esperto è quella nella quale, nell'ambito degli accordi omologati, si voglia compiere una ricapitalizzazione, evitando però il regime delle OPA senza una specifica autorizzazione della *Comisión Nacional del Mercado de Valores.* Infatti, in base all'art. 8 del *Real Decreto* 1066/2007, in virtù della *Disposición Final Octava* del *Real Decreto Ley* 4/2014, affinché operi tale esenzione, è necessario che tali operazioni fossero state realizzate come diretta conseguenza di un

[101] Boletín Oficial del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Esso consiste nella raccolta periodica delle definizioni e pareri formulati dall'ICAC, un organismo autonomo afferente al Ministero dell'Economia spagnolo. Essa equivale all'associazione dei commercialisti e revisori contabili nell'ordinamento italiano.

accordo omologato giudizialmente e in base ad un parere positivo dell'esperto indipendente, nei termini stabiliti dall'art. 71 *bis*. 4 LC[102].

Al di là dei casi speciali nei quali il parere favorevole dell'esperto risulta necessario, nei casi nei quali esso venga richiesto dalle parti, deve contenere necessariamente due indicazioni:

- Accertare che, da un punto di vista economico, il piano di fattibilità sia ragionevole e realizzabile, in base a criteri di plausibilità economica e finanziaria. Il fine di tale valutazione è di permettere la continuità d'impresa per il periodo durante il quale il piano dovrebbe svilupparsi.
- Attestare che le garanzie date e offerte a tutela degli accordi abbiano un valore proporzionale, da un punto di vista economico, a quelle normali, in base all'andamento del mercato nel momento in cui si stipula l'accordo.

Infine, vi è da segnalare, come nel sistema vigente, a differenza di quanto avveniva finché il parere dell'esperto ha rappresentato un elemento imprescindibile per conferire tipicità all'accordo, il parere può ben essere negativo. Dal momento che il parere è facoltativo, esso non vincola le parti e non tange l'irrevocabilità dell'accordo, ma, come recita l'art. 71 *bis*. 4 LC "Quando il parere contenga riserve o limitazioni di qualsiasi tipo, la sua importanza dovrà essere espressamente tenuta in considerazione dai firmatari dell'accordo". Pertanto, nel sistema vigente laddove il parere sia parzialmente o completamente negativo, viene rimessa all'autonomia negoziale delle parti la prudente valutazione circa l'opportunità della stipulazione dell'accordo.

C) Per quanto riguarda la forma con la quale stipulare l'accordo ai fini della sua non revocabilità, l'ordinamento spagnolo ha optato per richiedere l'atto pubblico.
Infatti, l'art. 71 *bis*.1. b). 3° stabilisce che sia richiesta la forma di atto pubblico, quindi con l'intervento del notaio che attribuisca pubblica fede all'accordo. Pertanto, l'accordo che presenti questa caratteristica (congiuntamente alle altre stabilite dalla legge, naturalmente),

[102] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, p. 392.

in caso di successivo fallimento, non sarà soggetto ad azioni revocatorie, se la pubblica fede vi sia stata attribuita prima della dichiarazione di fallimento.
La norma stabilisce, inoltre, che all'atto pubblico vadano allegati tutti i documenti che attestino il ricorrere delle condizioni anzidette.
Va considerato che il notaio, nella veste di pubblico ufficiale, garantisce che, in base alla documentazione fornitagli, ricorrano i requisiti richiesti per dare all'accordo la forma di atto pubblico. Pertanto, il controllo della legalità dell'accordo sarà da un punto di vista strettamente formale.
Dunque, il notaio non sarà responsabile nel caso in cui l'accordo risulti non presentare le caratteristiche materiali previste.

2.2 *Acuerdos individuales.*

Questa categoria venne introdotta dal *Real Decreto Ley* 4/2014, poi divenuto legge 17/2014.
Questi cosiddetti *acuerdos individuales* o *singulares* e gli atti realizzati in esecuzione dei medesimi (qui intesi in senso ampio, intendendo genericamente gli atti e i pagamenti intercorsi tra il debitore e i creditori intervenienti), in caso di successivo fallimento, saranno tenuti al riparo da azioni revocatorie se presenteranno alcune caratteristiche[103]. Tali caratteristiche sono indicate all'art. 71 *bis*. 2 LC.

La prima differenza sostanziale che intercorre tra accordi collettivi e accordi individuali riguarda il contenuto delle due tipologie di accordo.
Infatti, mentre negli *Acuerdos colectivos*, come accennato in precedenza, si richiede che l'accordo produca l'ampliamento significativo del credito o la modifica o estinzione delle obbligazioni, oltre che l'elaborazione di un piano di fattibilità che garantisca la continuità dell'attività, negli *Acuerdos singulares* non è presente tale doppio requisito[104].
Per questi accordi il contenuto richiesto è definito dal legislatore in maniera più stringente.

[103] CERDÁ ALBERO F., *La irrescindibilidad de los acuerdos de refinanciación del art. 71 bis de la Ley Concursal*, RDCP, n. 22, 2015, pp. 115- 128.
[104] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, pp. 412-415

È necessario, infatti, che con l'accordo:

- S'incrementi il rapporto anteriore tra attivo e passivo. L'accordo deve quindi comportare un miglioramento relativamente al patrimonio netto (art. 71 *bis*. 2. a)).
- L'attivo corrente risulti maggiore o uguale al passivo corrente (art. 71 *bis*. 2. b)). Pertanto, andrà sviluppata un'analisi complessiva sotto il profilo patrimoniale e finanziario sui possibili vantaggi e svantaggi dell'accordo; in tale valutazione andranno considerate anche le ricadute fiscali e le conseguenze sui creditori dissenzienti o non partecipanti all'accordo. Infatti, questa tipologia di accordi non è soggetta a omologazione, pertanto gli effetti di tali accordi non si produrranno sui creditori non stipulanti.
- Il valore delle garanzie a tutela dei creditori intervenienti non ecceda i 9/10 del valore del debito nei loro confronti. Per quanto riguarda il valore da attribuire alle garanzie, si rimanda alla DA 4ª. 2 LC (art. 71 *bis*. 2. c)).
- Il tasso di interesse della nuova obbligazione risultante dall'accordo non sia maggiore di oltre 1/3 rispetto al tasso dell'obbligazione originaria (art. 71 *bis*. 2. d)).
- L'accordo sia stipulato con la forma dell'atto pubblico nel quale si indichino espressamente le ragioni della sua adozione da un punto di vista economico, indicando, in particolare, il ricorrere delle condizioni precedentemente indicate (art. 71 *bis*. 2. e)).

Occorre, infine, analizzare il particolare regime del "*fresh money*", o finanza interinale. Come accennato nel primo capitolo, una delle innovazioni più importanti introdotte nell'ordinamento spagnolo dalla *Ley* 38/2011 fu una disciplina speciale per gli accordi che comportassero l'iniezione di liquidità nell'impresa in crisi. Infatti, uno dei problemi che più frequentemente un'impresa in stato di crisi si trovava a fronteggiare consisteva nella difficoltà a trovare chi apportasse finanza per poter proseguire l'attività. Appare evidente come i creditori fossero restii a concedere ulteriore credito a un'impresa in crisi, a fronte del rischio di un possibile fallimento di quest'ultima, in mancanza di una disciplina che tutelasse tali finanziamenti.

Per ovviare a questa lacuna, il legislatore con la riforma del 2011 stabilì per la prima volta un regime specifico per la finanza interinale, prevedendo che i crediti che avessero la natura di "*nuevos ingresos de tesorería*" [nuove entrate di tesoreria], in caso di successivo fallimento del debitore che li avesse percepiti, venissero qualificati per

metà come crediti prededucibili e per l'altra metà crediti con privilegio generale di sesto grado (artt. 84. 2. 11° e 91. 6 LC).

Con il RDL 4/2014, poi convertito nella *Ley* 17/2014, si modificò in maniera ancor più favorevole il regime per i creditori che apportassero finanza interinale. Tale riforma, infatti, stabilì un regime provvisorio in base al quale per i due anni successivi alla promulgazione della norma, in caso di fallimento posteriore alla erogazione di finanza interinale, il credito sarebbe stato qualificato interamente come prededucibile.

Come sottolineato in dottrina, nel sistema vigente il tema del *fresh money* è cruciale ai fini del risanamento dell'impresa, quindi l'ordinamento non può far altro che concedere a tale fattispecie un regime agevolato tanto in fase di qualificazione dei crediti, quanto l'estensione del regime di irrevocabilità ex art. 71 *bis* LC[105].

Data la centralità di questo tema, tuttavia, è risultato necessario fornire una definizione stabile di "*dinero nuevo*", al fine di individuare con certezza quando ricorra detta fattispecie e, di conseguenza, quando il credito debba godere del regime speciale sopra descritto. In tal senso la giurisprudenza ha elaborato dei criteri definitori, infatti, si è concluso che, perché ricorra la fattispecie del *fresh money*, debbano sussistere i seguenti requisiti[106]:

- I finanziamenti devono essere stati effettuati nell'ambito di un *Acuerdo*.
- L'obiettivo per il quale essi vengono elargiti dev'essere il raggiungimento della stabilità finanziaria della società debitrice.
- Da un punto di vista cronologico, detti finanziamenti devono essere compiuti anteriormente, simultaneamente o posteriormente all'*Acuerdo*.
- Essi devono essere connessi con l'obiettivo della continuità economica dell'impresa sul lungo periodo.

[105] MARTÍN TORRES A., *La reforma de los acuerdos de refinanciación,* ROJO FERNÁNDEZ-RÍO A., CAMPUZANO LAGUILLO A. B. (dir.), SÁNCHEZ PAREDES M. L. (coord.), *Los acuerdos de refinanciación y reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia,* Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 318- 319.

[106] Conclusioni del *Congreso de Magistrados de lo Mercantil* 2016, redatte da María del Mar Hernández Rodríguez, Magistrato della Sezione 4ª de la *Audiencia Provincial* de Cantabria.

3. *Disposición adicional cuarta*- omologazione degli *Acuerdos de refinanciación*.

1. Podrá homologarse judicialmente el acuerdo de refinanciación que habiendo sido suscrito por acreedores que representen al menos el 51 por ciento de los pasivos financieros, reúna en el momento de su adopción, las condiciones previstas en la letra a) y en los números 2.º y 3.º de la letra b) del apartado 1 del artículo 71 bis. Los acuerdos adoptados por la mayoría descrita no podrán ser objeto de rescisión conforme a lo dispuesto en el apartado 13. Para extender sus efectos serán necesarias las mayorías exigidas en los apartados siguientes.

[1. Potrà essere omologato per via giudiziale l'accordo che, essendo stato sottoscritto da creditori che costituiscano almeno il 51 per cento dei passivi finanziari, riunisca nel momento della sua adozione le condizioni previste nella lettera *a)* e nei numeri 2.º y 3.° della lettera *b)* del comma 1 dell'art. 71 *bis*. Gli accordi adottati in base alla maggioranza descritta non potranno essere oggetto di revoca in base al comma 13 (N.d.A. della norma qui in esame). Per estendere i suoi effetti saranno necessarie le maggioranze richieste nei commi successivi.]

No se tendrán en cuenta, a efectos del cómputo de las mayorías indicadas en esta disposición, los pasivos financieros titularidad de acreedores que tengan la consideración de persona especialmente relacionada conforme al apartado 2 del artículo 93 quienes, no obstante, podrán quedar afectados por la homologación prevista en esta disposición adicional.

[Non saranno conteggiati, ai fini del computo delle maggioranze indicate in questa disposizione, i crediti finanziari di cui siano titolari soggetti che abbiano la natura di persone specialmente relazionate con il debitore, secondo la definizione del comma 2 dell'art. 93. Nonostante ciò, potranno essere coinvolti negli effetti dell'omologazione prevista in questa norma.]

A los efectos de esta disposición, tendrán la consideración de acreedores de pasivos financieros los titulares de cualquier endeudamiento financiero con independencia de que estén o no sometidos a supervisión financiera. Quedan excluidos de tal concepto los

acreedores por créditos laborales, los acreedores por operaciones comerciales y los acreedores de pasivos de derecho público.
[Agli effetti di questa disposizione, avranno la natura di creditori di passività finanziarie i titolari di qualsiasi credito finanziario indipendentemente dal fatto che siano o meno sottoposti a supervisione. Restano esclusi da tale definizione i creditori per crediti di lavoro, per operazioni commerciali e i titolari di passività di diritto pubblico.]

En caso de acuerdos sujetos a un régimen o pacto de sindicación, se entenderá que la totalidad de los acreedores sujetos a dicho acuerdo suscriben el acuerdo de refinanciación cuando voten a su favor los que representen al menos el 75 por ciento del pasivo afectado por el acuerdo de sindicación, salvo que las normas que regulan la sindicación establezcan una mayoría inferior, en cuyo caso será de aplicación esta última.
[In caso di accordi soggetti a regime o patto di sindacato, si intenderà che la totalità dei creditori soggetti a detto patto abbiano sottoscritto l'*acuerdo de refinanciación*, quando voti favorevolmente almeno il 75 per cento del passivo soggetto a detto sindacato, salvo che le norme che regolano il patto stabiliscano delle percentuali minori, in tal caso si applicheranno queste ultime.]

Voluntariamente podrán adherirse al acuerdo de refinanciación homologado los demás acreedores que no lo sean de pasivos financieros ni de pasivos de derecho público. Estas adhesiones no se tendrán en cuenta a efectos del cómputo de las mayorías previstas en esta disposición.
[Potranno aderire volontariamente all'accordo omologato gli altri creditori che non siano titolari di passività finanziarie e non siano titolari di crediti di diritto pubblico. Queste adesioni non si terranno in conto agli effetti del computo delle maggioranze stabilite in questa disposizione.]

2. A los efectos de la presente disposición se entenderá por valor de la garantía real de que goce cada acreedor el resultante de deducir, de los nueve décimos del valor razonable del bien o derecho sobre el que esté constituida dicha garantía, las deudas pendientes que gocen de garantía preferente sobre el mismo bien, sin que en ningún caso el valor de la garantía pueda ser inferior a cero ni superior al valor del crédito del acreedor

correspondiente ni al valor de la responsabilidad máxima hipotecaria o pignoraticia que se hubiese pactado.
[2. Agli effetti della presente disposizione, si intenderà per valore della garanzia reale di cui gode ciascun creditore il risultato della deduzione dei nove decimi del valore ragionevole del bene o diritto su cui è costituita questa garanzia, i debiti pendenti che godono di garanzia preferenziale sul medesimo bene, senza che in nessun caso il valore della garanzia possa essere inferiore a zero, né superiore al valore del credito del creditore corrispondente, né al valore della responsabilità massima ipotecaria o pignoratizia che si fosse pattuita.]

N.d.A.: In sostanza, per calcolare il valore della garanzia reale su un bene, si fa un calcolo prudenziale del valore del bene e si prevede di incassare da quel bene una somma corrispondente ai 9/10 del suo valore di mercato. Nell'ipotesi (rara nella prassi) che il bene si venda al suo valore di mercato, il creditore titolare della garanzia reale percepirà non i 9/10, ma i 10/10 del valore del bene, sempre che tale somma non ecceda il valore della garanzia.

3. A los acreedores de pasivos financieros que no hayan suscrito el acuerdo de refinanciación o que hayan mostrado su disconformidad al mismo y cuyos créditos no gocen de garantía real o por la parte de los créditos que exceda del valor de la garantía real, se les extenderán, por la homologación judicial, los siguientes efectos acordados en el acuerdo de refinanciación:

[3. Ai creditori titolari di passività finanziarie che non abbiano sottoscritto l'accordo o che abbiano manifestato dissenso nei confronti dello stesso e i cui crediti non godano di garanzia reale o per la parte che ecceda il valore della garanzia reale, si estenderanno, per effetto dell'omologazione giudiziale, i seguenti effetti stabiliti nell'accordo:]
a) Si el acuerdo ha sido suscrito por acreedores que representen al menos el 60 por ciento del pasivo financiero, las esperas, ya sean de principal, de intereses o de cualquier otra cantidad adeudada, con un plazo no superior a cinco años, o la conversión de deuda en préstamos participativos durante el mismo plazo.

[a) Se l'accordo è stato sottoscritto da creditori che costituiscano almeno il 60 per cento delle passività finanziarie, le dilazioni di pagamento, che esse siano il capitale prestato, per gli interessi o a qualsiasi altro titolo, con un termine non superiore a cinque anni, o la conversione di debito in prestiti partecipativi per il medesimo lasso di tempo.]
b) Si el acuerdo ha sido suscrito por acreedores que representen al menos el 75 por ciento del pasivo financiero, las siguientes medidas:
1.º Las esperas con un plazo de cinco años o más, pero en ningún caso superior a diez.
2.º Las quitas.
3.º La conversión de deuda en acciones o participaciones de la sociedad deudora. En este caso:
[b) Se l'accordo è stato sottoscritto da creditori che costituiscano almeno il 75 per cento delle passività finanziarie, i seguenti effetti:
1.° Le dilazioni con un termine di decadenza superiore a cinque anni, ma in ogni caso mai superiore a dieci.
2.° Le remissioni.
3.° La conversione di debiti in azioni o partecipazioni della società debitrice.
In questo caso:]

i) Los acreedores que no hayan suscrito el acuerdo de refinanciación o que hayan mostrado su disconformidad al mismo podrán optar entre la conversión de deuda en capital o una quita equivalente al importe del nominal de las acciones o participaciones que les correspondería suscribir o asumir y, en su caso, de la correspondiente prima de emisión o de asunción. A falta de indicación expresa, se entenderá que los citados acreedores optan por la referida quita.
[i) I creditori che non abbiano sottoscritto l'accordo o che siano dissenzienti rispetto allo stesso potranno optare tra la conversione del credito in capitale e una remissione equivalente al valore nominale delle azioni o partecipazioni che spetterebbe loro sottoscrivere o assumere e, eventualmente, del valore dello stesso prima dell'emissione o dell'assunzione. In mancanza di indicazione espressa, si intenderà che i detti creditori optino per la detta remissione.]
ii) El acuerdo de aumento de capital del deudor necesario para la capitalización de créditos deberá adoptarse por la mayoría prevista, respectivamente, para las sociedades

de responsabilidad limitada y anónimas en los artículos 198 y 201.1 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio. A efectos del artículo 301.1 del citado Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, se entenderá que los pasivos financieros son líquidos, están vencidos y son exigibles.

[ii) L'accordo di aumento di capitale del debitore necessario per la capitalizzazione dei crediti dovrà adottarsi con la maggioranza stabilita, rispettivamente, per le società a responsabilità limitata e *anónimas* dagli articoli 198 e 201.1 del *Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, approvato nel Real Decreto Legislativo 1/2010,* del 2 luglio. Agli effetti dell'articolo 301.1 del citato *Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital*, si intenderà che le passività finanziarie siano liquide, scadute ed esigibili.]

4.º La conversión de deuda en préstamos participativos por un plazo de cinco años o más, pero en ningún caso superior a diez, en obligaciones convertibles o préstamos subordinados, en préstamos con intereses capitalizables o en cualquier otro instrumento financiero de rango, vencimiento o características distintas de la deuda original.

[4.° La conversione del debito in prestiti partecipativi per un termine di cinque anni o più, ma in ogni caso mai superiore a dieci, in obbligazioni convertibili o prestiti subordinati, in prestiti con interessi capitalizzabili o in qualunque altro strumento finanziario di rango, scadenza o caratteristiche diverse dal debito originale.]

5.º La cesión de bienes o derechos a los acreedores en pago de la totalidad o parte de la deuda.

[5.° La cessione di beni o diritti ai creditori a pagamento della totalità o di parte del debito.]

1. Por la homologación judicial, se extenderán a los acreedores de pasivos financieros que no hayan suscrito el acuerdo de refinanciación o que hayan mostrado su disconformidad al mismo, por la parte de su crédito que no exceda del valor de la garantía real, los efectos señalados en el apartado anterior, siempre que uno o más de dichos efectos hayan sido acordados, con el alcance que se convenga, por las siguientes mayorías, calculadas en función de la proporción del valor de las garantías aceptantes sobre el valor total de las garantías otorgadas:

a) Del 65%, cuando se trate de las medidas previstas en la letra a) del apartado anterior.

b) Del 80%, cuando se trate de las medidas previstas en la letra b) del apartado anterior.

[4. Per effetto dell'omologazione giudiziale, ai creditori titolari di passività finanziarie che non abbiano sottoscritto l'accordo o che siano stati dissenzienti, per la parte del loro credito che non ecceda il valore della garanzia reale, si estenderanno gli effetti descritti nel comma precedente, sempre che uno o più di detti effetti siano stati accordati, con l'estensione che si convenga, in base alle seguenti maggioranze di creditori che abbiano sottoscritto l'accordo, calcolate in funzione della proporzione del valore delle garanzie sul valore delle garanzie concesse:
a) Del 65 % nel caso dei contenuti stabiliti nella lettera a) del comma precedente.
b) Dell'80 % nel caso dei contenuti stabiliti nella lettera b) del comma precedente.]

5. La competencia para conocer de esta homologación corresponderá al juez de lo mercantil que, en su caso, fuera competente para la declaración del concurso de acreedores.
[5. Per questa omologazione la competenza spetta al *juez de lo mercantil* che, al verificarsi dei presupposti, sarebbe competente per dichiarare il fallimento.]

La solicitud podrá ser formulada por el deudor o por cualquier acreedor que haya suscrito el acuerdo de refinanciación y se acompañará del acuerdo de refinanciación adoptado, de la certificación del auditor sobre la suficiencia de las mayorías que se exigen para adoptar los acuerdos con los efectos previstos para cada caso, de los informes que en su caso hayan sido emitidos por expertos independientes designados conforme al artículo 71 bis.4 y de la certificación del acuerdo de aumento de capital en caso de que ya hubiera sido adoptado. Si se hubiera emitido certificación, tasación o informe de los previstos en el apartado 2 de esta Disposición, también se acompañarán a la solicitud. El juez, examinada la solicitud de homologación, dictará providencia admitiéndola a trámite y declarará la paralización de las ejecuciones singulares hasta que se acuerde la homologación. [L'istanza potrà essere presentata dal debitore o da qualunque creditore che abbia sottoscritto l'accordo e si allegherà l'accordo stipulato, la certificazione dell'*auditor* riguardo al ricorrere delle maggioranze che si esigono per adottare l'accordo con gli effetti previsti per ciascun caso, eventuali pareri emessi da

esperti indipendenti designati in conformità all'articolo 71 bis.4 e della certificazione dell'accordo riguardo all'aumento di capitale nel caso in cui fosse stato adottato. Se fosse stata emessa una certificazione, una stima o un parere tra quelli previsti dal comma 2 di questa disposizione, anche essi dovranno essere allegati all'istanza. Il giudice, esaminata l'istanza di omologa, emetterà un provvedimento con il quale venga accolta e dichiarerà la paralizzazione delle esecuzioni individuali fino a che non si accordi l'omologazione.]

El secretario judicial ordenará la publicación de la providencia en el Registro Público Concursal por medio de un anuncio que contendrá los datos que identifiquen el deudor, el juez competente, el número del procedimiento judicial de homologación, la fecha del acuerdo de refinanciación y los efectos de aquellas medidas que en el mismo se contienen, con la indicación de que el acuerdo está a disposición de los acreedores en el Juzgado Mercantil competente donde se hubiere depositado para la publicidad, incluso telemática, de su contenido.

[Il *secretario judicial* ordinerà la pubblicazione del provvedimento nel *Registro Público Concursal* tramite un annuncio che conterrà i dati che identifichino il debitore, il giudice competente, il numero della procedura di omologazione, la data dell'accordo e i gli effetti dei contenuti dell'accordo con la indicazione che l'accordo stesso si trova a disposizione dei creditori presso il *Juzgado Mercantil* competente dove è stato depositato per la pubblicità, anche telematica, del suo contenuto.]

6. El juez otorgará la homologación siempre que el acuerdo reúna los requisitos previstos en el apartado primero de esta Disposición y declarará la extensión de efectos que corresponda cuando el auditor certifique la concurrencia de las mayorías requeridas en los apartados tercero o cuarto.

[6. Il giudice emetterà l'omologazione se l'accordo presenta i requisiti stabiliti nel primo comma di questa disposizione e dichiarerà l'estensione degli effetti quando l'*auditor* certifichi il ricorrere delle maggioranze stabilite nei commi terzo o quarto.]

La resolución por la que se apruebe la homologación del acuerdo de refinanciación se adoptará mediante un trámite de urgencia en el plazo de quince días y se publicará mediante anuncio insertado en el Registro Público Concursal y en el Boletín Oficial del

Estado *por medio de un extracto que contendrá los datos previstos en el último párrafo del apartado anterior.*

[L'atto con cui si approvi l'omologazione dell'accordo si adotterà mediante un *trámite de urgencia*[107] entro il termine di quindici giorni e si renderà pubblico con la pubblicazione nel *Registro Público Concursal* e nel *«Boletín Oficial del Estado»*[108] tramite un estratto che conterrà i dati indicati nell'ultimo paragrafo del comma precedente.]

7. Dentro de los quince días siguientes a la publicación, los acreedores de pasivos financieros afectados por la homologación judicial que no hubieran suscrito el acuerdo de homologación o que hubiesen mostrado su disconformidad al mismo podrán impugnarla. Los motivos de la impugnación se limitarán exclusivamente a la concurrencia de los porcentajes exigidos en esta disposición y a la valoración del carácter desproporcionado del sacrificio exigido.

[7. Entro i quindici giorni successivi alla pubblicazione, i creditori titolari di passivi finanziari toccati dagli effetti dell'omologazione giudiziale che non avevano sottoscritto l'accordo o che avevano mostrato il proprio dissenso rispetto all'accordo stesso, potranno presentare l'impugnazione. I motivi dell'impugnazione si limitano esclusivamente al ricorrere delle percentuali richieste in questa disposizione e al considerare come sproporzionato il sacrificio preteso.]

Todas las impugnaciones se tramitarán conjuntamente por el procedimiento del incidente concursal, y se dará traslado de todas ellas al deudor y al resto de los acreedores que son parte en el acuerdo de refinanciación para que puedan oponerse a la impugnación. La sentencia que resuelva sobre la impugnación de la homologación, que deberá dictarse en un plazo de 30 días, no será susceptible de recurso de apelación y se le dará la misma publicidad prevista para la resolución de homologación.

[Tutte le impugnazioni si esamineranno congiuntamente con il procedimento dell'*incidente concursal* e si comunicheranno al debitore e al resto dei creditori che sono parte dell'accordo affinché possano proporre opposizione all'impugnazione. La sentenza che

[107] Processo molto rapido, come suggerisce il nome. In realtà quella fornita in questa circostanza dal legislatore è una formulazione atecnica, considerato che non sussiste alcuna definizione di *trámite de urgencia* e neppure di *trámite* ordinario.

[108] Esso, il cui acronimo è BOE, corrisponde alla Gazzetta Ufficiale nell'ordinamento italiano.

dirima la questione relativa all'impugnazione dell'omologazione, che dovrà emettersi nel termine di 30 giorni, non sarà soggetta ad appello e si avrà la stessa pubblicità prevista per la pubblicazione del provvedimento di omologazione.]

8. Los efectos de la homologación del acuerdo de refinanciación se producen en todo caso y sin posibilidad de suspensión desde el día siguiente al de la publicación de la sentencia en el «Boletín Oficial del Estado».
[8. Gli effetti dell'omologazione dell'accordo si producono in ogni caso e senza possibilità di sospensione dal giorno successivo a quello della pubblicazione della sentenza nel *Boletín Oficial del Estado*.]

9. Los acreedores de pasivos financieros que no hubieran suscrito el acuerdo de homologación o que hubiesen mostrado su disconformidad al mismo pero resultasen afectados por la homologación mantendrán sus derechos frente a los obligados solidariamente con el deudor y frente a sus fiadores o avalistas, quienes no podrán invocar ni la aprobación del acuerdo de refinanciación ni los efectos de la homologación en perjuicio de aquéllos. Respecto de los acreedores financieros que hayan suscrito el acuerdo de refinanciación, el mantenimiento de sus derechos frente a los demás obligados, fiadores o avalistas, dependerá de lo que se hubiera acordado en la respectiva relación jurídica.
[9. I creditori titolari di passività finanziarie toccati dagli effetti dell'omologazione giudiziale che non avevano sottoscritto l'accordo o che avevano mostrato il proprio dissenso rispetto all'accordo stesso, manterranno i propri diritti nei confronti dei coobbligati con il debitore e nei confronti dei suoi garanti o avallanti, i quali non potranno invocare né la approvazione dell'accordo, né gli effetti dell'omologazione a pregiudizio di quelli. Relativamente ai creditori titolari di passività finanziarie che hanno sottoscritto l'accordo, il mantenimento dei propri diritti nei confronti agli altri obbligati, coloro i quali abbiano garantito per il debitore, dipende da ciò che era stato pattuito nel rispettivo rapporto giuridico.]

10. En ejecución del acuerdo de refinanciación homologado, el juez podrá decretar la cancelación de los embargos que se hubiesen practicado en los procedimientos de ejecución de deudas afectadas por el acuerdo de refinanciación.
[10. In esecuzione dell'accordo omologato, il giudice potrà stabilire la cancellazione dei pignoramenti che fossero stati promossi nei procedimenti di esecuzione per crediti interessati dall'accordo.]

11. En caso de no cumplir el deudor los términos del acuerdo de refinanciación, cualquier acreedor, adherido o no al mismo, podrá solicitar, ante el mismo juez que lo hubiera homologado, la declaración de su incumplimiento, a través de un procedimiento equivalente al incidente concursal[109], *del que se dará traslado al deudor y a todos los acreedores comparecidos para que puedan oponerse a la misma.*
[11. Nel caso in cui il debitore non rispetti i termini dell'accordo, qualunque creditore, che abbia sottoscritto o meno l'accordo, potrà proporre istanza di fallimento allo stesso giudice che lo aveva omologato, per mezzo di un procedimento equivalente a quello dell'*incidente concursal*, atto che verrà notificato al debitore e a tutti i creditori costituiti, affinché possano proporre opposizione.]

Declarado el incumplimiento, los acreedores podrán instar la declaración de concurso de acreedores o iniciar las ejecuciones singulares. La sentencia que resuelva el incidente no será susceptible de recurso de apelación.
Si se ejecutasen las garantías reales, y salvo que en el acuerdo se hubiese pactado que en caso de incumplimiento tendrá lugar su resolución, resultarán de aplicación las siguientes reglas:
[Dichiarato l'inadempimento, i creditori potranno proporre istanza per la dichiarazione di fallimento e iniziare le esecuzioni individuali. La sentenza che dirime l'incidente non sarà soggetta ad appello.
Se si escutono le garanzie reali e salvo che nell'accordo si fosse stabilito che in caso di inadempimento avrà luogo la sua risoluzione, si applicheranno le seguenti regole:]

[109] Si tratta di un processo speciale nel quale vengono riunite e trattate tutte le questioni sollevate nel corso del concorso alle quali la legge non attribuisca un procedimento specifico.

a) Si el importe obtenido en la ejecución excediese del de la deuda originaria, o del saldo pendiente de la misma de no haberse producido el acuerdo, se considerará la diferencia entre el primer y el segundo importe como sobrante a los efectos de los artículos 674 y 692 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, 133 de la Ley Hipotecaria y concordantes.
b) Si la cantidad obtenida en la ejecución fuese menor que la deuda originaria, o del saldo pendiente de la misma de no haberse producido el acuerdo, pero mayor que la resultante de la aplicación del apartado 4 anterior, se considerará que no hay sobrante ni remanente, haciendo el acreedor suya toda la cantidad resultante de la ejecución.
c) Si la cantidad resultante de la ejecución fuese inferior a la resultante de la aplicación del apartado 4 anterior, se considerará como parte remanente del crédito la diferencia entre ambas.
Tali regole sono molto di dettaglio, a parere dello scrivente non particolarmente attinenti all'oggetto di questa ricerca, tuttavia, per completezza, se ne fornisce un sunto:
Se dall'esecuzione si ricava un valore maggiore di quello del debito originario, esso sarà completamente ripagato. Nel caso si ottenga, invece, un importo inferiore, il creditore otterrà solo la parte del suo credito che può essere soddisfatta. Se la somma risultante dall'esecuzione è inferiore a quella prevista dall'omologazione, il valore residuale si otterrà sottraendo al valore del credito quello inferiore dell'omologazione.

12. Solicitada una homologación no podrá solicitarse otra por el mismo deudor en el plazo de un año.
[12. Richiesta una omologazione non sarà possibile proporne un'altra da parte dello stesso debitore per il termine di un anno.]

13. No podrán ser objeto de acciones de rescisión los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente. El ejercicio de las demás acciones de impugnación se someterá a lo dispuesto por el artículo 72.2.
[Non potranno essere oggetto di azioni revocatorie gli accordi omologati giudizialmente. L'esercizio di altre impugnazioni sarà sottoposto a quanto stabilito dall'articolo 72.2.]

L'esegesi della lettera della norma fa apparire evidente, come evidenziato da autorevole dottrina[110], che l'omologazione degli *Acuerdos de refinanciación colectivos* è un istituto che si pone a cavallo tra la giudizialità e la stragiudizialità. Infatti, in questo istituto, l'intervento del giudice non ha la funzione di risolvere controversie pendenti, bensì di mera ricognizione del ricorrere dei requisiti stabiliti dalla legge e, al ricorrere di questi ultimi, omologare l'accordo.

Il provvedimento di omologazione, anche se non dotato della natura di cosa giudicata, diviene immediatamente efficace al momento della pubblicazione nel BOE, come stabilito dalla DA 4ª. 8 LC. Inoltre, in virtù di quanto disposto dalla DA 4ª. 10 LC, a seguito della modifica apportata dal *Real Decreto Ley* 4/2014, il provvedimento di omologa è dotato di forza esecutiva, giacché per effetto di tale atto il giudice potrà stabilire la cancellazione di eventuali pignoramenti promossi per le passività toccate dall'accordo.[111]

Va segnalato, infine, che *ex* DA 4ª.13 LC l'omologazione mette al riparo l'*Acuerdo* da eventuali azioni revocatorie promosse dalla *Administración concursal*, fermo restando che resta possibile promuovere altri tipi di rimedio contro l'accordo omologato (nullità, annullabilità, etc.).

3.1 Aspetti processuali dell'omologazione.

Nella normativa originaria l'unico legittimato a proporre istanza di omologazione era il debitore; tale assetto rispondeva all'idea che l'omologazione costituisse uno strumento che il debitore potesse utilizzare per mettere pressione a eventuali creditori dissenzienti, "minacciandoli"[112], in caso di omologazione, di trovarsi vincolati a condizioni per loro peggiori di quelle che avrebbero potuto ottenere sottoscrivendo l'accordo.

Con la promulgazione del *Real Decreto Ley* 4/2014, poi convertito in *Ley* 17/2014, si è introdotta la possibilità di presentare istanza di omologazione dell'*Acuerdo* anche da parte

[110] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, pp. 419 e ss.
[111] MORALES BARCELÓ J., *El régimen de los acuerdos de refinanciación; desde su entrada en vigor hasta la actualidad,* in GARCÍA BARTOLOMÉ D., PACCHI S., PÉREZ DEL BLANCO G., *Estudios sobre derecho de la insolvencia,* León, 2017, pp. 555- 564.
[112] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, p. 421.

di uno dei creditori che abbiano sottoscritto l'accordo, come strumento per vincolare il debitore al contenuto dell'accordo. Al debitore che voglia sfuggire all'accordo, nel sistema vigente, rimane, tuttavia, la possibilità di presentare istanza per la dichiarazione del proprio fallimento. Infatti, mentre viene escluso che si possa accedere a meccanismi paraconcorsuali mentre sia già stata ammessa l'istanza di fallimento, non è impedito il contrario: pertanto, sarà sempre possibile per il debitore, accedere come ultima possibilità alla istanza per il proprio fallimento. In Italia la regola è diversa: anche se viene presentata un'istanza di fallimento, è possibile per il debitore presentare una domanda di concordato o di accordo di ristrutturazione; ciò è permesso fino alla dichiarazione di fallimento.
La legge non fa riferimento a quale forma debba corrispondere l'istanza per l'omologazione, tuttavia viene esplicitato che essa deve essere presentata con allegati alcuni documenti: l'accordo stipulato di cui si chiede l'omologa, l'attestazione dell*'Auditor de cuentas* riguardo al ricorrere delle maggioranze richieste, gli eventuali pareri degli esperti indipendenti riguardo alla realizzabilità del piano e, nel caso sia stato pattuito un aumento di capitale, l'atto che ne comprovi la realizzazione.

L'istanza va presentata al giudice che sarebbe competente per il fallimento; della pubblicazione dell'atto nel *Registro Público Concursal* se ne occuperà il *Secretario judicial*, in base a quanto stabilito alla DA 4ª. 5 LC.
È stabilito che il giudice, ricevuta l'istanza, emette un provvedimento mediante il quale siano paralizzate le esecuzioni individuali per il lasso di tempo necessario per giungere all'omologazione dell'accordo. Questo è un procedimento prettamente paraconcorsuale, giacché il concorso non è ancora stato aperto (e se l'accordo avrà buon esito, non si aprirà affatto).
Il giudice, dunque, ricevuta l'istanza, esamina che vi ricorrano i requisiti che la legge indica come necessari per l'omologazione. Se tali parametri sono rispettati, entro il termine di 15 giorni, come stabilito dall'a DA 4ª. 6 LC, emetterà il provvedimento mediante il quale si sancisce l'omologazione dell'accordo; tale atto costituisce, di fatto, un titolo esecutivo. La dottrina spiega, infatti, che viene adottata a seguito della riforma del 2014, un'accezione estensiva del dettato della DA 4ª. 10 LC per poter giustificare la possibilità di ottenere forzosamente l'adempimento dei creditori dissenzienti renitenti ad attenersi al contenuto dell'omologazione. Altrimenti, se fosse sufficiente il mero rifiuto ad adempiere del

creditore dissenziente per esimersi dal rispetto di quanto pattuito, sarebbe svuotato di significato l'intero istituto dell'omologazione[113].

Un'ulteriore novità introdotta dalla riforma del 2014 è il venir meno della possibilità per il giudice, all'atto dell'omologazione, di compiere un controllo di opportunità a priori sul contenuto dell'accordo. Nel sistema previgente la riforma, tale facoltà era assegnata all'organo giudiziario, mentre attualmente, con l'enfatizzarsi del carattere negoziale dell'accordo, esso è tenuto a emettere il provvedimento di omologazione, se vi ricorrano i requisiti. Tale modifica si riscontra anche nella giurisprudenza[114]. Per questa ragione è da escludere la possibilità che si possa omologare parzialmente un accordo (ciò costituirebbe un'indebita intromissione nell'autonomia delle parti, alla luce della concezione post-riforma): se i requisiti richiesti dalla legge ricorrono l'accordo sarà da omologare *in toto*, se non li presenta, l'istanza di omologazione sarà da rigettare; *tertium non datur*.

Gli effetti dell'omologazione si produrranno a partire dal giorno successivo a quello di pubblicazione del provvedimento nel BOE. Tali effetti non potranno essere sospesi da una eventuale impugnazione.

I creditori dissenzienti o che non abbiano sottoscritto l'accordo, laddove i requisiti per l'omologazione siano soddisfatti, si trovano a dover subire effetti non voluti fissati in un processo[115] nel quale non hanno avuto la possibilità di intervenire o di allegare atti al fine di evitare l'omologa. Infatti, come si è analizzato, nel procedimento di omologazione non vi è un contraddittorio che preceda l'emanazione del provvedimento. Essi potranno solamente presentare un'impugnazione a posteriori entro i termini e solo in base alle due cause tassativamente previste dalla legge per poter impugnare l'accordo omologato[116].

La DA 4ª. 12 LC funge da norma di chiusura, stabilendo che il debitore che abbia proposto un'istanza di omologazione che sia stata accolta (sebbene su questa specificazione sia sorto più di un dubbio interpretativo, giacché alcuni autori hanno sostenuto che la limitazione

[113] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, pp. 519- 522.
[114] AJMerc n. 7 28 agosto 2014; AJMerc n. 1 Barcelona 27 febbraio 2015.
[115] In realtà, come evidenziato in precedenza, è perfino difficile parlare di processo, data la funzione meramente omologatoria svolta dal giudice in questa fase.
[116] SÁNCHEZ PAREDES M. L., FLORES SEGURA M., *Reseña de resoluciones judiciales en materia preconcursal,* ADCo, n. 47, 2019, p. 281.

valesse per qualsiasi istanza di omologa presentata, che essa fosse stata accolta o meno)[117], non possa presentarne un'altra prima di un anno. È evidente che la finalità di tale norma sia di evitare un utilizzo distorto dell'istituto dell'omologazione per mere finalità dilatorie. Dunque, il dettato della norma esclude espressamente la possibilità per il debitore di poter presentare più di una istanza di omologazione in meno di un anno.

In realtà, ci si potrebbe domandare se tale limitazione valga anche per i creditori che abbiano sottoscritto l'accordo, i quali, presumibilmente, abbiano interessi coincidenti con quelli del debitore in questo caso. Tale limitazione, analizzando l'omogeneità di interessi in questa fattispecie tra creditore stipulante e debitore, potrebbe avere ragion d'essere; dunque, non sarebbe privo di logica prevedere un trattamento analogo per creditori di maggioranza e debitore. Tuttavia, vi sono state pronunce, come una di quelle del caso Abengoa (vd. cap. IV), che hanno preferito una interpretazione letterale della norma, intendendo, quindi, che tale limitazione operi solo ed esclusivamente per il debitore, non per i creditori. Questi ultimi saranno pertanto legittimati a presentare istanza per una seconda omologazione senza il limite dal decorso dell'anno[118].

Per quanto concerne il regime della pubblicità, bisogna segnalare che nelle prime riforme, agli albori del diritto paraconcorsuale, tale aspetto era decisamente meno regolamentato rispetto a quanto avviene nella disciplina vigente. Infatti, nella riforma del 2009 e in quella del 2011 non era previsto l'istituto dell'omologazione con la possibilità, quindi, di estendere gli effetti del contenuto dell'accordo ai creditori non stipulanti; pertanto, nel regime allora vigente prevaleva l'interesse alla confidenzialità sulla stipulazione di accordi tra debitore e creditori sottoscriventi, a differenza di quanto avveniva nel fallimento che, per la sua natura giudiziale, ha sempre presentato un regime di pubblicità legale. Dunque, fino all'introduzione dell'istituto dell'omologazione, la pubblicità di tali accordi era limitata alla "pubblicità indiretta" che si produceva all'atto della nomina dell'esperto indipendente da parte del *Registrador mercantil*.

[117] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, p. 425.

[118] Nella SJMerc n. 2 Sevilla 25 settembre 2017 (Abengoa II), il giudice ha ritenuto che potesse essere presentata istanza per una seconda omologazione a meno di un anno dalla presentazione della prima per la stessa impresa con le stesse parti giacché l''stanza per l'omologazione del primo accordo era stata avanzata dalla società debitrice, mentre la seconda dai creditori aderenti all'accordo.

Tale regime vale tuttóra per gli accordi non omologati (salvo espressa autorizzazione delle parti), mentre dalla riforma del 2014 in poi, si è assistito ad un cambio di paradigma per quanto riguarda gli accordi omologabili.

Come in precedenza accennato, infatti, la possibilità di estendere gli effetti dell'accordo a parti che non lo abbiano sottoscritto o che addirittura lo abbiano apertamente avversato, rende necessario, per una questione di diritto al contraddittorio e di certezza giuridica, un regime ben più rigoroso di pubblicità.

Nel sistema vigente è prevista come obbligatoria tanto la pubblicità dell'atto con cui si propone istanza di omologazione, quanto quella del provvedimento del giudice con il quale si accordi l'omologa (*a contrario* si deve intendere, in mancanza di una previsione espressa, che non sarà necessaria alcuna pubblicità per l'atto con cui si rigetti l'istanza di omologazione). Alla pubblicità di tali atti si aggiungerà quella indiretta data dalla nomina dell'esperto indipendente compiuta dal *Registrador*.

Il provvedimento con il quale si ammette l'omologazione viene pubblicato nel *Registro Público Concursal* dal *Secretario judicial*. In base a quanto stabilito dalla DA 4ª. 5 LC, la pubblicità di questo atto consiste nell'indicazione dei dati identificativi del debitore, il giudice competente, il numero della procedura di omologazione, la data dell'accordo e l'indicazione degli effetti in esso pattuiti; inoltre vi si indica espressamente che l'accordo si trova disponibile alla consultazione presso il tribunale competente.

Inoltre, la DA 4ª. 6 LC stabilisce che il provvedimento con il quale si approvi l'omologazione deve essere pubblicato nel BOE sotto forma di un estratto riportante i dati indicati nel comma precedente. Dal giorno successivo alla pubblicazione nel BOE decorre il termine da cui si producono gli effetti del contenuto dell'accordo ed esso costituisce il *dies a quo* da cui i creditori dissenzienti o non stipulanti possono proporre impugnazione.

In realtà, con una interpretazione estensiva della DA 4ª. 8 LC da parte degli operatori del diritto, nella pratica spesso si sottopone il prodursi degli effetti dell'accordo a condizione sospensiva fino al momento in cui l'atto non sia più impugnabile; in questo modo si vuole evitare che si producano effetti difficilmente sanabili in esecuzione dell'omologazione dell'accordo, laddove sia possibile che esso venga annullato a seguito di impugnazione[119].

[119] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, p. 473.

Tuttavia, pattuire che l'efficacia degli effetti dell'accordo decorra dal momento in cui esso non sia più soggetto a impugnazioni è una regolazione prettamente consensuale che le parti possono prevedere nell'accordo; in mancanza di tale regolazione, si applicherà la norma generale in base alla quale l'accordo produce effetti dal giorno successivo alla sua pubblicazione e che l'impugnazione non ne sospenderà gli effetti, i quali verranno meno con efficacia *ex tunc*, se l'accordo verrà impugnato e l'impugnazione sarà accolta.

Come accennato in precedenza, nel sistema anteriore alla riforma del 2014, il giudice, investito del giudizio di omologazione, doveva compiere un duplice controllo per emettere il provvedimento di omologa. Infatti, l'accordo omologando da una parte, doveva superare un controllo di legalità, per il quale dovevano ricorrere i requisiti previsti alla DA 4ª. 1 LC (che a sua volta rimandava all'allora art. 71. 6 LC, in seguito modificato), dall'altra doveva soddisfare un controllo di opportunità compiuto dal giudice, che doveva valutare se il contenuto dell'accordo comportasse un "sacrificio sproporzionato per i creditori dissenzienti o non sottoscriventi".
A seguito della riforma del 2014, invece, al giudice nella fase di omologazione resta solo da controllare che ricorrano i requisiti stabiliti dalla legge perché si abbia l'omologazione dell'accordo[120].
Pertanto, il legislatore, coerente con il carattere accessorio e solo eventuale che ha voluto fornire al contraddittorio nel giudizio di omologazione, ha stabilito che i creditori dissenzienti o che non abbiano sottoscritto l'accordo, possano solo in un eventuale giudizio di impugnazione allegare il carattere sproporzionato del sacrificio imposto loro (concetto assai generico, che ha generato un ampio dibattito dottrinale, come si vedrà nel cap. III)[121].
Naturalmente, tale ipotetico giudizio di impugnazione è successivo all'emanazione del provvedimento con cui si omologa l'accordo. Dunque, si può concludere che vi è nel sistema vigente una tutela minima del principio del contraddittorio, ma che esso si produce solo a posteriori e solo in via eventuale. Nonostante ciò, autorevole dottrina ha valutato positivamente l'attuale assetto nel giudizio di omologazione, sottolineando come il legislatore, così facendo, sia riuscito a coniugare il carattere privo di contraddittorio del

[120] CERVERA MARTÍNEZ M., *El procedimiento de homologación de acuerdos de refinanciación,* Anuario de derecho concursal, n. 33, 2014, pp. 111- 123.
[121] FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ A., *El nuevo concepto del «sacrificio desproporcionado» y sus implicaciones*, RDCP, n. 22, 2015, pp. 241- 249.

giudizio di omologazione (mantenendo, pertanto, una coerenza intrinseca dell'ordinamento) con una tutela, sebbene successiva, degli interessi dei creditori[122].

Gli stessi autori che hanno espresso un giudizio positivo riguardo all'attuale regolazione dell'istituto dell'omologazione, tuttavia, non mancano di notare che il controllo di legalità effettuato ora dal giudice abbia più carattere formale, che effettivo. Infatti, l'organo giudicante dispone di un tempo assai limitato (15 giorni) per emettere il provvedimento, il che rende ancor più difficoltoso il controllo del ricorrere dei requisiti richiesti. Per di più, risulta assai complesso stabilire l'effettiva ricorrenza delle maggioranze richieste dalla norma per l'omologazione, mancando un sistema legale per tale verifica, a differenza di quanto avviene in altri ordinamenti (ad esempio in quello inglese con gli *schemes of arrangement*); dunque, il giudice, in questa fase, si deve, di fatto, affidare a quanto certificato dall'*Auditor de cuentas* riguardo al ricorrere delle maggioranze previste. Occorre, peraltro, ribadire che normalmente l'*Auditor de cuentas* è un professionista nominato dal debitore.

Infine, va segnalato che la DA 4ª. 9 LC stabilisce che i creditori dissenzienti o che non abbiano stipulato l'accordo, pur vedendo i propri diritti di credito limitati nei confronti del debitore principale per effetto dell'omologazione, manterranno intatte le proprie pretese nei confronti di eventuali coobbligati o garanti del debitore. Il medesimo comma stabilisce, invece, che i rapporti intercorrenti tra i creditori che abbiano aderito all'accordo ed eventuali coobbligati del debitore, saranno regolati nei termini dell'accordo stesso.

3.2 Effetti dell'omologazione.

Appare evidente, sulla base di quanto analizzato finora, che l'effetto principale dell'omologazione consiste nel poter estendere contenuti dell'accordo anche a creditori che non abbiano stipulato l'accordo stesso[123].

Tale possibilità risulta necessaria perché, come visto in precedenza, lasciare ai dissenzienti la facoltà di iniziare o continuare esecuzioni individuali, pregiudicherebbe, nella maggior

[122] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, p. 430.

[123] In realtà, questo è l'effetto proprio dell'"omologazione rinforzata", come viene definita per chiarezza espositiva nel capitolo successivo della presente ricerca, per distinguerla dalla "omologazione semplice", la quale, invece, ha effetti più limitati sulle posizioni dei creditori.

parte delle ipotesi, la possibilità di giungere ai risultati auspicati tramite l'accordo; ciò, naturalmente, cagionerebbe un pregiudizio tanto ai creditori stipulanti, quanto all'impresa (oltre che, in via indiretta, a eventuali soggetti economici che, in virtù dei propri rapporti con l'impresa, sarebbero lesi da un suo eventuale dissesto). Per evitare ciò, in passato si era fatto ricorso ai cosiddetti patti di *standstill*, ossia delle pattuizioni mediante le quali i creditori o parte di essi si impegnava con le controparti contrattuali a non far valere le proprie pretese creditorie o di non intraprendere esecuzioni individuali prima di un certo termine; il problema che presentano tali pattuizioni, tuttavia, è che esse vincolano solo gli stipulanti, dunque il problema di fondo rimane, con il rischio che un creditore dissenziente e non stipulante il patto di *standstill*, possa pregiudicare la maggioranza di creditori aderenti.

Alla luce di tali considerazioni, appare necessario poter imporre (entro certi limiti) eventuali effetti indesiderati alle minoranze.

Questo intento, tuttavia, si scontra con due principi fondamentali del diritto civile, tanto italiano, quanto spagnolo: l'efficacia *inter partes* dei contratti (in Spagna sancita dagli artt. 1091, 1257 e 1278 *Código Civil* e in Italia dall'art. 1372 C.C.) e il carattere necessariamente consensuale della novazione delle obbligazioni (principio elaborato in giurisprudenza sulla base dell'interpretazione degli artt. 1091 e 1257 *Código Civil* e in Italia dall'art. 1230 C.C.). L'applicazione di questi principi del diritto dei contratti collide inevitabilmente con l'efficacia degli effetti dell'omologazione che si estende anche ai dissenzienti.

Pertanto, con l'introduzione della DA 4ª LC, si è introdotta nell'ordinamento spagnolo, la possibilità, al ricorrere di taluni requisiti (che tendenzialmente coincidono con il ricorrere di talune maggioranze di creditori sottoscriventi), di poter imporre gli effetti dell'accordo ai creditori dissenzienti o non firmanti l'accordo; di fatto, come evidenziato in dottrina, questo costituisce un regime di *standstill* legale[124].

In qualsiasi ordinamento nel quale si sia manifestata tale circostanza, il legislatore si è trovato a dover giustificare una tale compressione dell'autonomia negoziale delle parti. Nel modello spagnolo, ispirato, con alcune specificità, a quello anglosassone, le giustificazioni sono costituite da una parte dal ricorrere di maggioranze di creditori stipulanti l'accordo

[124] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, p. 432.

(con il *quorum* richiesto che varia a seconda degli effetti che si vogliano imporre ai dissenzienti), dall'altra dal controllo di legalità svolto dal giudice[125].

La prima parziale comparsa dell'istituto dell'omologazione nell'ordinamento spagnolo si è avuta con l'introduzione della *Ley* 38/2011, tuttavia in tale riforma l'istituto era applicato in maniera molto limitata; infatti, fino alla novella del 2014 l'omologazione era limitata sotto due profili: si applicava non a qualsiasi contenuto dell'accordo, bensì solo alle dilazioni di pagamento pattuite nell'accordo stesso e, inoltre, era limitata sotto il profilo soggettivo, dal momento che essa si applicava solo alle *Entidades financieras* e non a tutti i creditori titolari di passivi finanziari, i quali, dunque, non erano tenuti a rispettare i limiti sanciti dall'omologazione. Per queste ragioni con la riforma del 2014 venne innovata la DA 4ª. 3 LC, introducendo la facoltà di estendere ai dissenzienti effetti ulteriori oltre alle dilazioni e di includere nel novero dei creditori soggetti all'omologazione qualsiasi tipo di creditore che abbia apportato finanza (perfino quelli il cui credito goda di garanzia reale).

Dunque, risulta necessario analizzare nella disciplina vigente quale sia la possibile estensione degli accordi, da un punto di vista soggettivo e oggettivo.

A) Ambito soggettivo:

   Gli effetti dell'omologazione, come in precedenza evidenziato, non si estendono a qualsiasi categoria di creditori, ma solo a quelli titolari di passività finanziarie. D'altro canto, solo il voto di questi ultimi viene tenuto in considerazione ai fini del raggiungimento delle maggioranze previste dalla legge per poter estendere il contenuto degli accordi. Sono, quindi, esclusi dall'estensione di questi effetti i lavoratori e i fornitori[126].

[125] CERDÁ ALBERO F., *La extensión de efectos del acuerdo de refinanciación, homologado judicialmente, a los acreedores financieros disidentes o no partícipes*, Anuario de derecho concursal, n. 33, 2014, pp. 143- 165.

[126] Nel corso di un colloquio intercorso con il professor Valpuesta Gastaminza in data 15/11/2019 è emerso come in dottrina una posizione minoritaria abbia ipotizzato che questi ultimi possano rientrare nel concetto di apportatori di finanza quando forniscono a credito beni o servizi, come normalmente accade nell'ambito di un rapporto stabile di fornitura; infatti, *stricto sensu* quando detti soggetti forniscono beni a credito, stanno, in effetti, fornendo finanza al debitore per continuare l'attività, sebbene non in forma liquida.

Nel sistema vigente gli effetti dell'omologazione si producono su creditori dissenzienti titolari di passivi finanziari, anche se i crediti che vantino una garanzia reale.

Va, invece, segnalata l'esclusione dagli effetti dell'omologazione per i creditori dissenzienti titolari di garanzie finanziarie. L'art. 6. 1 del RDL 5/2005 stabilisce che le "*operaciones de garantía financiera*" si possono realizzare "*mediante la transmisión de la propiedad de bien o derecho de crédito dado en garantía o mediante la pignoración de dicho bien o derecho.*" [Operazioni di garanzia finanziaria si possono realizzare mediante la trasmissione della proprietà del bene o diritto di credito dato in garanzia o tramite la costituzione di un pegno su tale bene o diritto]. Inoltre, la stessa fonte normativa prevede che per tali garanzie finanziarie valgono tre regole specifiche: se la garanzia è stata formalizzata prima della dichiarazione di fallimento, essa non inciderà sulla validità di detta garanzia (art. 15. 1 RDL 5/2005); la dichiarazione di fallimento non impedirà che l'esecuzione della garanzia possa avvenire in forma separata, come pattuito tra le parti e stabilito nel *Decreto Ley* (art. 15. 4 RDL 5/2005); infine, che gli accordi che prevedono una garanzia finanziaria potranno essere revocati o impugnati solo ai sensi di quanto previsto nell'art. 71 LC da parte della *Administración concursal,* la quale dovrà dimostrare che detti accordi abbiano costituito una frode ai danni dei creditori (art. 15. 5 RDL 5/2005)[127].

Tuttavia, i passivi di cui questi soggetti siano titolari saranno conteggiati nel computo del passivo finanziario totale (a differenza di quanto avviene, ad esempio, per i passivi finanziari di cui siano titolari soggetti specialmente relazionati con il debitore, i quali sono espressamente esclusi), inoltre, se tali soggetti sottoscrivano l'accordo, saranno computati ai fini delle maggioranze richieste per l'omologazione dell'accordo. Dunque, la particolarità del trattamento riservato loro consiste nel fatto che gli effetti dell'accordo omologato non possono essere imposti ai dissenzienti[128].

[127] Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, *de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública*.

[128] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, pp. 441- 442.

B) Ambito oggettivo:

Come accennato in precedenza, a seguito della riforma del 2014, è stato possibile estendere ai creditori dissenzienti oltre alle dilazioni di pagamento dei crediti, anche altre tipologie di effetti.

I diversi tipi di effetti che si possono estendere variano a seconda delle maggioranze richieste dalla legge per l'estensione di ciascuno di essi. Va segnalato che le maggioranze sono calcolate solo sulla base del passivo finanziario complessivo, senza che occorra una maggioranza di classi a favore dell'accordo (anche perché, come sottolineato da autorevole dottrina, a differenza di quanto avviene nel modello inglese degli *Schemes of arrangement*, nell'ordinamento spagnolo manca una definizione di classe di creditori riferita all'istituto degli *Acuerdos de refinanciación*)[129]; inoltre, non è necessaria una maggioranza numerica dei creditori, giacché il voto non viene calcolato per teste.

Relativamente alle classi, bisogna segnalare che la normativa dell'*Acuerdo de Refinanciación* non fa menzione a classi di creditori, le quali, dunque, possono non sussistere negli accordi. Cionondimeno, non viene neppure vietato al debitore di proporre un accordo che preveda un trattamento differenziato per i diversi creditori a seconda della rispettiva posizione creditoria. Fermo restando che, come verrà analizzato in seguito, nel caso venga presentata impugnazione all'accordo allegando la sproporzione del sacrificio richiesto al creditore dissenziente, quest'ultimo può richiamare la ingiustificata disparità di trattamento rispetto a creditori che vantino posizioni creditizie omogenee alla propria.

Quindi, possono esistere delle classi di fatto. Tale riferimento alle classi verrà richiamato nel capitolo successivo quando si parlerà di *intra-class cramdown* e *cross-class cramdown.*

L'unica distinzione da tenere presente in tema di omologazione è quella tra maggioranze sul totale del passivo finanziario e maggioranze sul totale del passivo finanziario dotato di garanzia. Dunque, le maggioranze richieste per l'omologazione sono quelle successivamente esposte.

[129] PULGAR EZQUERRA J., *Reestructuración empresarial y potenciación de los acuerdos homologados de refinanciación,* RDCP, n. 22, 2015, pp. 67- 93.

- Se l'accordo viene sottoscritto dal 51 % del totale del passivo finanziario, esso non sarà soggetto a revoca, ma i suoi contenuti non saranno estensibili a creditori dissenzienti o non stipulanti. Va tenuto in considerazione che la sottoscrizione dell'accordo da parte della percentuale di creditori segnalata non comporta automaticamente che tutti i creditori subiscano gli stessi effetti dell'omologazione. Non operando il concetto di classe di creditori, gli effetti stabiliti per ciascuno possono ben differire, se vengono raggiunte le maggioranze previste.

  Per quanto concerne il raggiungimento della maggioranza, va evidenziato come il *quorum* sembra possa essere raggiunto in più fasi, quindi con adesioni successive di creditori aventi diritto. Dai creditori che formano le maggioranze, la DA 4ª. 1. 1 LC esclude espressamente che rientrino le "*personas especialmente relacionadas ex art. 93.2 LC*" [persone legate al debitore come i soci, gli amministratori, i liquidatori della società del debitore persona giuridica.]. Nei casi nei quali sia previsto necessariamente un regime o patto di sindacato, quando il 75 % (a meno che nell'atto in questione sia espressamente sancita una maggioranza inferiore) dei creditori a cui si applichi tale regime voterà a favore dell'accordo, esso si considererà sottoscritto all'unanimità da parte dei creditori sottoposti al regime di collegialità.
- Se l'accordo è sottoscritto da un 60 % del totale del passivo finanziario, si possono estendere ai creditori dissenzienti non titolari di garanzia reale o ai titolari per l'importo non coperto dalla garanzia, dilazioni di pagamento per qualsiasi somma per un termine non superiore a cinque anni o conversione del debito in prestiti partecipativi per lo stesso lasso di tempo.

  Questi stessi effetti saranno estensibili anche a creditori titolari di garanzia reale per la somma coperta dalla garanzia, se voterà a favore il 65 % del passivo dotato di garanzia reale. La circostanza che detto 65 % sia riferito solo ai creditori titolari di passività finanziarie con garanzia reale di fatto riprende il principio delle classi di creditori; infatti, è vero che si applica ai dissenzienti quanto votato dalla maggioranza, ma deve trattarsi di una maggioranza ben precisa, ossia quella con interessi omogenei ad essa.

Occorre soffermarsi sul concetto di *espera* [dilazione di pagamento]. Esso in questa fattispecie va considerato come modifica dell'obbligazione con proroga del termine. In questo concetto ampio la giurisprudenza ha fatto rientrare l'allungamento del termine

di esigibilità dell'obbligazione, la ricalendarizzazione degli ammortamenti, un nuovo regime dell'ammortamento anticipato, un differimento di pagamento di un credito accompagnato da *pactum de non petendo*. Per certo non rientrano nell'ambito di applicazione designato da tale termine tutte le operazioni che comportino un ampliamento significativo del credito[130].

Una questione dibattuta è stata quella relativa a quali dilazioni si debbano applicare ai creditori dissenzienti nel caso in cui siano state previste dilazioni di diversa entità per diversi creditori all'interno dello stesso accordo. Una parte della dottrina ha ritenuto che in questi casi dovesse estendersi la dilazione più breve ai dissenzienti, mentre la dottrina maggioritaria crede che a questi ultimi si debba applicare la dilazione che si applica alla categoria di creditori di cui, di fatto, fanno parte per natura del credito.

- Se l'accordo è stipulato dal 75 %, ai creditori dissenzienti privi di garanzia reale o per la somma che ecceda il valore della garanzia, si potranno estendere i seguenti effetti:
    - Dilazioni superiori a cinque anni, ma in ogni caso non superiori a dieci (il che non significa che non sia possibile omologare accordi con un termine superiore a dieci anni, bensì che potranno essere estesi ai creditori dissenzienti dilazioni non superiori a questo lasso di tempo).
    - Remissioni del debito.
    - Conversione del credito in azioni o partecipazioni del debitore.
    - Conversione del credito in prestiti partecipativi superiori a cinque anni entro un massimo di dieci, obbligazioni convertibili, prestiti subordinati, prestiti con interesse capitalizzabile o qualunque altro strumento finanziario che sia diverso dal credito originario per natura, rango o termine di scadenza, oltre che dazione di beni o diritti a pagamento della totalità o di parte del debito. Va notato che la liquidazione totale del patrimonio del debitore è vietata per impedire che l'accordo si tramuti in una liquidazione informalizzata, priva dei controlli previsti per l'istituto della *Liquidación*.

      I medesimi effetti si potranno estendere anche ai crediti dotati di garanzia reale, purché siano votati dall'80 % dei creditori con garanzia reale.

[130] AJMerc. n.6 Barcelona 5 giugno 2012; AJMerc. n.5 Barcelona 28 giugno 2013; AJMerc. n.1 Barcelona 12 febbraio 2013.

In dottrina è sórta la questione relativa alla possibilità per il giudice di applicare effetti ulteriori rispetto a quelli previsti dalla DA 4ª. 3 LC nel caso ritenga che da ciò dipenda l'esito positivo della ristrutturazione[131]. Dunque, diversi autori si sono interrogati riguardo alla natura tassativa o meno dell'elencazione di possibili effetti estensibili ai creditori dissenzienti stilata dalla DA 4ª. 3 LC. In base a una interpretazione letterale parrebbe che si debba optare per la tassatività dell'enunciazione, anche considerando che sarebbe complicato determinare la maggioranza necessaria per estendere ciascuno degli effetti non enunciati nella norma. Tuttavia, si evidenzia che il presupposto per l'ammissibilità di effetti non previsti nella normativa in questo caso non sarebbe il ricorrere delle maggioranze, ma la prudente valutazione del giudice che ritenga l'estensione di tali effetti "atipici" necessari per giungere all'obiettivo ultimo dell'*Acuerdo de refinanciación*: la ristrutturazione dell'impresa. Pertanto, sembrerebbe preferibile questa seconda interpretazione; la giurisprudenza sembra sostenere questo indirizzo, intendendo come non tassativo l'elenco dei possibili effetti[132].

Un altro aspetto della disciplina su cui occorre soffermarsi è quello relativo agli effetti dell'omologazione sulle garanzie personali date da terzi a tutela del debitore. Ci si domanda se la concessione al debitore garantito di una dilazione da parte dei creditori, liberi dall'obbligo il garante. Infatti, il *Codigo Civíl* nella sezione nella quale regolamenta il tema dell'estinzione di garanzie personali, all'art. 1851 stabilisce che "*La prórroga concedida al deudor por el acreedor sin el consentimiento del fiador extingue la fianza.*" [La proroga concessa al debitore da parte del creditore senza il consenso del garante estingue la garanzia.]; pertanto, la regola generale indurrebbe a ritenere che la concessione al debitore di una dilazione di pagamento dell'obbligazione nell'ambito dell'omologazione, libererebbe dal suo obbligo di garanzia il garante. Tuttavia, la DA 4ª. 9 LC stabilisce un regime speciale per gli accordi omologati, prevedendo espressamente che i creditori dissenzienti mantengano i propri diritti inalterati nei confronti di eventuali garanti del debitore o suoi coobbligati; questa

[131] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, pp. 447- 448.
[132] AJMerc n. 2 Bilbao 13 febbraio 2015; AJMerc n. 7 Barcelona 28 agosto 2014.

disposizione vale esclusivamente per i creditori dissenzienti, mentre per i creditori che abbiano sottoscritto l'accordo omologato si applicherà la disciplina dell'accordo nei termini stipulati.

Uno degli effetti tipicamente collegati all'omologazione dell'accordo da quando questo istituto venne introdotto nell'ordinamento spagnolo con la legge 38/2011 è quello della paralizzazione delle esecuzioni individuali promosse dai creditori.

Nella riforma del 2011 la paralizzazione si produceva in due periodi: per un massimo di un mese dal momento in cui il debitore proponeva istanza di omologazione e un ulteriore periodo che veniva stabilito dal giudice se riteneva che in base alle circostanze del singolo accordo, fosse opportuno stabilire un ulteriore periodo di sospensione delle esecuzioni per un massimo di tre anni. Appare, quindi, evidente come il sistema allora vigente fosse basato sulla discrezionalità dell'organo giudicante.

Con la riforma del 2014 è avvenuto un cambio radicale della disciplina relativa a questo aspetto dell'omologazione, rendendo l'ordinamento basato su criteri oggettivi più che sulla discrezionalità del sistema previgente. Anche nel regime attualmente in vigore la paralizzazione si sviluppa in due momenti: quello in cui viene presentata istanza di omologazione da parte del debitore o di uno dei creditori stipulanti, nel quale il giudice si limita a ricevere l'istanza ed emettere il provvedimento con cui si paralizzano le esecuzioni (DA 4ª. 5 LC); l'altro momento descritto dalla DA 4ª. 10 LC è quello in cui si paralizzano le esecuzioni individuali per permettere l'esecuzione dell'accordo omologato. In quest'ultimo momento, la paralizzazione riguarda solo le esecuzioni individuali riguardanti i crediti toccati dagli effetti dell'accordo omologato, i crediti non toccati dall'accordo potranno essere soggetti ad esecuzioni individuali. La norma non specifica quali esecuzioni siano soggette a paralizzazione dopo l'omologazione dell'accordo, ossia se questa riguardi solo le esecuzioni giudiziali o anche le stragiudiziali. Tuttavia, l'art. 5 *bis* LC prevede che la mera comunicazione di aver intrapreso le trattative per raggiungere un accordo produce la paralizzazione di entrambe le tipologie; dunque, si deve concludere che anche in caso di omologa la paralizzazione riguarderà sia le esecuzioni giudiziali, che le stragiudiziali, dal momento che sarebbe illogico pensare che vi sia una tutela minore nel caso in cui l'accordo sia stato stipulato e omologato, rispetto a quando l'accordo è ancora meramente in potenza.

3.3 L'impugnazione dell'omologazione.

È evidente che un meccanismo quale quello dell'omologazione, mediante il quale un rapporto retto sull'autonomia negoziale viene travolto dal principio maggioritario, produca un alto livello di conflittualità tra le parti portatrici di interessi differenti e potenzialmente confliggenti tra loro. Infatti, vi è il rischio che la maggioranza dei creditori imponga alla minoranza dei sacrifici superiori alla soglia di tollerabilità; d'altra parte, può anche accadere che la minoranza compia veri e propri abusi, strumentalizzando il proprio dissenso per mettere in atto delle strategie ostruzioniste, impedendo così la ristrutturazione. Per evitare che gli effetti anzidetti si verifichino, il legislatore ha introdotto lo strumento dell'impugnazione, rimettendo le controversie sórte riguardo all'omologazione all'organo giudicante.

In base al dettato della DA 4ª. 7 LC, il creditore titolare di passività finanziarie che abbia manifestato dissenso rispetto al contenuto dell'accordo o non lo abbia sottoscritto, ha diritto a presentare impugnazione al provvedimento di omologazione entro quindici giorni da quando quest'ultimo è stato pubblicato nel BOE e nel *Registro Público Concursal*. Questi, tuttavia, potrà impugnare esclusivamente per i motivi enunciati nella norma: non raggiungimento delle maggioranze richieste per omologare l'accordo o sproporzione del sacrificio impostogli.

Dunque, viene fornita la possibilità al creditore che si ritenga ingiustamente leso dal contenuto dell'accordo, di opporvisi, a prescindere dall'entità del proprio credito in rapporto con il passivo totale.

Occorre fare una precisazione relativamente alla possibilità di impugnare il provvedimento di omologazione per i creditori sottoposti al regime della collegialità. Come analizzato in precedenza, la DA 4ª. 1. 4 stabilisce che se il 75 % di questi voti a favore dell'accordo, esso si intenderà sottoscritto dall'unanimità dei creditori sottoposti a tale regime. Pare evidente che i creditori che facciano parte del 25 % dissenziente non possono rimanere privi di qualunque tipo di tutela, pertanto ai fini dell'impugnazione, essi non saranno considerati accettanti, come, invece, ai fini del raggiungimento delle maggioranze per omologare, ma dissenzienti; per questi soggetti sarà, dunque, possibile impugnare l'atto con cui è stato omologato l'accordo per la sproporzione del sacrificio richiesto loro. Tale conclusione è rafforzata dal fatto che questi creditori non hanno effettivamente sottoscritto

l'*Acuerdo de refinanciación*, ma risultino come aderenti in base alla disposizione imperativa ex DA 4ª. 1. 4 LC, quindi rientrano a pieno titolo tra gli "*acreedores afectados por el acuerdo que no lo suscribieron*", dunque indubbiamente legittimati[133]. D'altra parte, questa posizione non è così pacifica, giacché vi sono autori e alcune pronunce in giurisprudenza che sembrano optare per non concedere tale tutela ai creditori dissenzienti della minoranza nei casi di collegialità[134].

La tutela è di natura giudiziale. Essa, però, può essere richiesta solo dai debitori che, pur non manifestando il proprio consenso, siano stati lesi dagli effetti dell'omologa; pertanto, sebbene l'accordo sia effettivamente affetto da vizi, se nessun creditore presenta impugnazione, esso si sanerà. La dottrina ritiene, anche alla luce di questo aspetto della disciplina, che il regime dell'impugnazione dell'accordo omologato sia di fatto una normativa speciale di quella generale sui rimedi contro i vizi del consenso in materia contrattuale. Infatti, quando si parla di impugnazione del provvedimento di omologazione dell'accordo, in realtà, analizzando anche i motivi di impugnazione, emerge che l'impugnazione non riguarda il provvedimento di omologa del giudice, ma il contenuto dell'accordo, inteso come contratto[135].
Il controllo che viene eseguito è di legalità (controllo del ricorrere delle maggioranze richieste) e di "opportunità" (verifica del carattere proporzionato del sacrificio richiesto al singolo debitore). Occorre precisare che in questo caso si intende opportunità in senso lato, poiché il giudice non compie un giudizio sulla ragionevolezza dell'accordo, ma valuta dei parametri che non sono strettamente matematici come quelli relativi al ricorrere delle maggioranze, ma che sono comunque oggettivi.

Il termine per impugnare, come detto in precedenza, è di 15 giorni dalla data di pubblicazione del provvedimento di omologazione. Proposta l'impugnazione, essa sarà notificata al debitore e ai creditori accettanti.

---

[133] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, pp. 461- 463.
[134] LOPERA RODRÍGUEZ M., *Impugnación de Acuerdos Homologados de Refinanciación*, RDCP, n. 28, 2018, pp. 293- 309; SJM num. 10 Barcelona 29 novembre 2016.
[135] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, pp. 463- 475.

Non vi saranno sanzioni per i creditori che abbiano presentato l'impugnazione se questa venga rigettata, quindi può esservi il rischio di una impugnazione utilizzata dalla minoranza dissenziente come strumento dilatorio per frustrare l'esecuzione dell'accordo omologato.
L'impugnazione ha la forma dell'opposizione e la parte che la propone assume il ruolo di attore. Gli eventuali convenuti potranno costituirsi e allegare prove contrarie. Il giudice nel termine di trenta giorni emetterà un provvedimento con la forma della sentenza che non sarà soggetta ad appello; la norma esplicita che la sentenza non è soggetto ad appello, tuttavia non chiarisce se tale atto sia suscettibile di essere impugnata con altri mezzi d'impugnazione. Una lettura orientata dai principi comunitari farebbe ritenere che debba esserci la possibilità di impugnare detta sentenza, tuttavia, escludendo lo strumento dell'appello, non appare chiaro con quali mezzi di impugnazione essa dovrebbe avvenire. A differenza di quanto avviene In Italia, dove i provvedimenti non impugnabili sono sempre ricorribili in Cassazione, in Spagna, in questo caso, non è prevista una seconda istanza per la revisione della sentenza sull'impugnazione; come verrà analizzato più approfonditamente nel prosieguo della ricerca, a parere di chi scrive, detta mancanza di una seconda istanza espone l'ordinamento spagnolo alla possibilità di una censura da parte delle istituzioni comunitarie[136].
La sentenza che dirime l'opposizione verrà pubblicata con le stesse modalità previste per il provvedimento di omologazione (pubblicazione nel BOE e nel *Registro Público Concursal*. La sentenza ha efficacia *ex tunc*, quindi l'annullamento dell'accordo riconduce alla situazione precedente alla stipulazione dell'accordo stesso, con i crediti e le obbligazioni riportati alle quantità e alle condizioni originali.

L'impugnazione degli accordi può basarsi, come accennato in precedenza, solo ed esclusivamente sulle cause previste dalla legge. Essa, dunque, alla DA 4ª.7 LC prevede un numero chiuso, con sole due ipotesi per le quali si possa procedere ad impugnare l'omologazione dell'accordo.

La prima causa d'impugnazione si fonda sulla non ricorrenza delle maggioranze stabilite dalla legge per omologare i vari contenuti dell'accordo.

[136] A parere dello scrivente, la mancanza di un doppio grado di giudizio è uno dei pochi aspetti nei quali l'ordinamento paraconcorsuale spagnolo non sia già allineato con la normativa stabilita dalla Direttiva UE 2019/1023.

La dottrina, basandosi anche sulle conclusioni della giurisprudenza, è giunta a includere in questa fattispecie i casi nei quali il creditore contesti la classificazione del proprio credito contestandone la presunta natura subordinata o il preteso carattere finanziario del credito stesso, con i conseguenti effetti sul raggiungimento delle maggioranze richieste. Tuttavia, muovendo dal considerare il regime di impugnazione degli accordi omologati come una disciplina speciale di quella generale sui rimedi ai vizi dei contratti e includendo nella fattispecie l'errata classificazione del credito, illustre dottrina è giunta ad una conclusione ancor più estrema: tale fattispecie concreta costituirebbe un caso di mancanza del consenso, quindi rientrerebbe nella fattispecie della nullità con la conseguente applicazione dei termini stabiliti dal *Codigo Civíl* per questo vizio[137].

La seconda causa d'impugnazione è costituita dal carattere sproporzionato del sacrificio preteso dal singolo creditore.

L'impugnazione per il carattere sproporzionato del sacrificio imposto al debitore ha acquisito maggiore importanza nell'ordinamento di pari passo all'introduzione della facoltà di estendere ai dissenzienti con l'omologazione non solo dilazioni, ma anche effetti più invasivi della loro sfera di autonomia negoziale.

Tale tutela, che mira a proteggere la minoranza dagli eventuali abusi della maggioranza non viene fornita d'ufficio, ma solo a istanza di parte. La valutazione riguardo al carattere sproporzionato del pregiudizio è di mera opportunità; esso è uno dei rari casi di valutazione non riguardante il ristretto ambito della osservanza dei limiti legali lasciata all'organo giurisdizionale dopo la riforma del 2014.

La sproporzione del sacrificio è evidentemente un concetto generico, che andrà valutato caso per caso e che ha la funzione di correggere situazioni nelle quali il singolo creditore abbia subito un pregiudizio superiore al vantaggio che ne consegue ai fini della ristrutturazione. Alcuni autori in dottrina, compiendo un'esegesi del dettato normativo hanno sottolineato come l'utilizzo da parte del legislatore del termine "*valoración*" [N.d.A. secondo il *Diccionario de la Real Academia*, l'equivalente dell'Accademia della Crusca, la *valoración* è l'atto di "*Reconocer, estimar o apreciar el valor o mérito de alguien o algo"*][138] nella DA 4ª. 7 LC sottintenda un criterio di valutazione soggettivo del sacrificio

[137] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, p. 464.
[138] Sitografia: https://dle.rae.es/?w=valorar&m=form, consultato l'8 novembre 2019.

sproporzionato[139]. D'altro canto, non tutti gli autori sono concordi nell'attribuire al concetto di sproporzione del sacrificio preteso un'accezione così strettamente connessa alla condizione personale del singolo creditore[140].

Appare, dunque, palese che si tratti di un concetto giuridico indeterminato, non determinabile *a priori* e per questo motivo tale fattispecie può essere invocata solo dal creditore che ne soffra e non può venire sollevata d'ufficio dal giudice.

Naturalmente, per quanto si debba valutare il caso concreto, la dottrina e la giurisprudenza hanno provato a definire tale concetto astratto. In dottrina, ad esempio, il professor Carrasco Perera l'ha definito nei seguenti termini "*un sacrificio es desproporcionado cuando el acuerdo de refinanciación obliga a los acreedores discrepantes a soportar un dividendo concursal inferior a la cuota de liquidación que les hubiera correspondido de haberse llegado directamente a la venta de los activos en el concurso. Ningún acreedor está obligado a sacrificarse más allá de su cuota hipotética de liquidación para sostener la continuidad de una empresa insolvente*" [un sacrificio è sproporzionato quando l'accordo obbliga i creditori dissenzienti a sopportare un dividendo concorsuale inferiore alla quota di liquidazione che sarebbe corrisposta loro se si fosse proceduto direttamente alla vendita degli attivi nel concorso. Nessun creditore è obbligato a sacrificarsi in una misura maggiore rispetto alla propria ipotetica quota di liquidazione per sostenere la continuità di una impresa insolvente][141].

Inoltre, la giurisprudenza di prima istanza ha elaborato dei criteri per orientarsi nel definire in cosa consista un sacrificio sproporzionato.

Un primo criterio è costituito dalla percentuale di creditori dissenzienti, con un rapporto direttamente proporzionale tra percentuale di dissenzienti e sproporzione del sacrificio richiesto loro (a un alto numero di creditori dissenzienti è probabile che corrisponda un sacrificio sproporzionato e viceversa)[142].

---

[139] SÁNCHEZ PAREDES M. L., FLORES SEGURA M., *Reseña de resoluciones judiciales en materia preconcursal,* ADCo, n. 47, 2019, pp. 279- 301.

[140] AZOFRA VEGAS F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2017, pp. 136- 137.

[141] CARRASCO PERERA A., *Ejecución de garantías reales, impugnación de refinanciaciones y valor de la garantía en la reforma concursal del Real Decreto Ley 4/*20014, ADCo, n. 32, 2014, pp. 65- 88; CERVERA MARTÍNEZ M., *Sacrificio desproporcionado: evolución jurisprudencial y delimitación del concepto*, RDCP, n. 31, 2019, pp. 43- 54.

[142] AJM num. 5 Barcelona 28 giugno 2013.

Un altro criterio è il ricorrere di interpretazioni estensive del concetto di dilazione di pagamento che comportino l'obbligo per i creditori di aperture di linee di credito o della sostituzione delle obbligazioni già esistenti con altre di natura diversa.
Dopo la riforma del 2014 si è tentato di rendere più oggettivo e "oggettivabile" il concetto di sacrificio sproporzionato, anche alla luce della Raccomandazione dell'Unione Europea 135 del 12 marzo 2014[143], di cui si è fatta menzione nel capitolo precedente del presente lavoro. Infatti, l'ordinamento ha tentato di virare verso i parametri indicati dalla fonte europea quali la tutela giurisdizionale effettiva, la proporzionalità tra la riduzione dei diritti dei creditori e i vantaggi della ristrutturazione, la relazione tra sacrifici imposti e aspettative di soddisfacimento dei creditori dissenzienti in caso di liquidazione (la cosiddetta "quota ipotetica di liquidazione", ossia l'importo che il creditore, in base ad un giudizio prognostico, otterrebbe se si procedesse tramite liquidazione), analisi del piano di fattibilità. Relativamente al piano di fattibilità per la ristrutturazione dell'impresa, esso viene tenuto in considerazione valutando la sproporzione del sacrificio, visto che va considerato sproporzionato il sacrificio che non produca vantaggi ai fini della continuità a breve o medio termine. Come analizzato precedentemente, dalla riforma del 2014 il parere dell'esperto indipendente riguardo alla realizzabilità dell'accordo e del suo esito positivo nell'ottica di risanare l'impresa non è più un atto obbligatorio, essendo stato rimpiazzato dalla certificazione dell'*Auditor de cuentas* sul ricorrere delle maggioranze previste; cionondimeno, nella valutazione sulla sproporzione del sacrificio, tale parere risulta prezioso per la sua analisi sulla ragionevolezza e realizzabilità del piano, oltre che delle garanzie concesse.
In ogni caso, è evidente che la detta sproporzione sia un concetto non assoluto, ma da valutare in relazione a vari aspetti della sfera del creditore, quali: la sua situazione patrimoniale, quanto potrebbe ricavare dal suo credito in caso di liquidazione, la sua posizione in rapporto con il trattamento dei creditori aderenti all'accordo[144].

Il rapporto tra il sacrificio preteso dal creditore dissenziente e il trattamento ottenuto dai creditori aderenti non va valutato alla luce del principio della *par condicio creditorum*, poiché l'ambito in cui si situa tutta la materia degli *Acuerdos de refinanciación* è

[143] Raccomandazione della Commissione del 12.3.2014, *Su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza*.
[144] SJM num. 3 Barcelona 29 luglio 2014; SJM num. 2 Bilbao 23 luglio 2014

paraconcorsuale e quindi non ha applicazione tale regola aurea del concorso, ma bisogna far riferimento al principio di ragionevolezza. Consta di intendere se il sacrificio preteso sia ragionevolmente necessario ai fini del risanamento dell'impresa in crisi ("ad esempio, non sarebbe ragionevolmente necessario imporre alla minoranza dissenziente o non stipulante l'accordo dilazioni di sette anni quando nel termine di quattro anni sarebbe possibile ristrutturare l'impresa o remissioni del 70 % quando per ottenere questo risultato sarebbe sufficiente un 40 %")[145].

Sintetizzando quanto analizzato finora, eminente dottrina, commentando la sentenza Abengoa, ha recentemente sistematizzato l'analisi sul concetto di sacrificio sproporzionato individuando fondamentalmente tre criteri per individuare se esso sussista o meno.

Il primo parametro consiste nella quota ipotetica di liquidazione, precedentemente analizzato. Esso è stato mutuato dal diritto statunitense.

Il secondo criterio è rappresentato dal fornire trattamento uguale ai creditori appartenenti alla medesima classe; quindi il sacrificio si intende proporzionato quando i creditori di una stessa classe aderenti all'accordo e quelli dissenzienti ricevano un trattamento omogeneo. Per la determinazione delle classi si fa riferimento alla normativa stabilita per il concorso. Può creare delle criticità da un punto di vista sistematico la classificazione e il trattamento dei creditori che apportino finanza interinale o "*fresh money*", giacché questi ultimi vanno a formare, in relazione a detti finanziamenti, una classe specifica, la quale normalmente gode di un trattamento particolarmente favorevole.

Il terzo criterio è la necessità del sacrificio al fine di garantire la sostenibilità economica dell'impresa, come analizzato nelle pagine precedenti.

Tuttavia, detta posizione dottrinale non si limita a fare il punto dei criteri che sono venuti delineandosi in anni di dibattiti in giurisprudenza e dottrina. Tali autori, infatti, definiscono questa classificazione come "statica", in quanto ciascuno dei criteri sopra esposti si limita a descrivere una sola faccia della sproporzione del sacrificio; a tale visione atomistica viene contrapposta una classificazione "dinamica", giacché dall'analisi di varie sentenze e in particolare del *leading case* Abengoa, emerge chiaramente come quello del sacrificio sproporzionato sia un concetto poliedrico e i criteri in precedenza analizzati vadano intesi come interdipendenti e tra loro operanti congiuntamente. Un'interpretazione che non

[145] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, p. 472.

considerasse la compenetrazione e interrelazione dei tre criteri difficilmente si attaglierebbe a una realtà concreta spesso complessa[146].

3.4 Inadempimento dell'accordo omologato.

L'*acuerdo*, come si è visto finora, può avere molteplici contenuti, può perfino giungere a estendere i suoi effetti a creditori che non lo abbiano sottoscritto, tuttavia rimane un accordo, inteso nel senso più letterale del termine. Pertanto, come qualsiasi contratto, il suo inadempimento avrà delle conseguenze per la parte che non esegua le obbligazioni alle quali si era impegnata[147].

Quindi, la DA 4ª.11 LC regola la disciplina relativa all'inadempimento dell'accordo, soffermandosi solo sul possibile inadempimento del debitore, sebbene sia ben possibile che siano i creditori a non eseguire le prestazioni a loro assegnate dall'accordo (ad esempio, versare finanza necessaria per la continuità dell'attività dell'impresa).

La norma stabilisce che nel caso in cui il debitore non rispetti i termini dell'accordo, qualsiasi creditore, qualunque sia il suo titolo (anche un creditore che non rientri nella categoria dei creditori titolari di passivi finanziari che sia leso da ciò), può presentare istanza presso lo stesso giudice che aveva omologato l'accordo perché sia dichiarato l'inadempimento; gli unici creditori che non possono mai presentare istanza per l'inadempimento dell'accordo sono esclusivamente quelli sui quali in alcun modo incida l'accordo, quindi i creditori titolari di crediti di diritto pubblico.

Tale istanza di inadempimento dovrà essere giustificata esplicitando le cause dell'inadempimento lamentato e andrà notificata al debitore e a tutti i creditori che si siano costituiti, affinché ciascuno di essi vi si possa opporre. Il procedimento che ha luogo è equivalente a quello dello "incidente concorsuale" (in questo caso si parla di equivalenza per il semplice fatto che tale procedimento, essendo tipico del concorso, come la dicitura suggerisce, non può avere diretta applicazione in un contesto paraconcorsuale, ma è

[146] ZAMORA GONZÁLEZ DE LA PEÑA A., PINEDO LÓPEZ D., VALPUESTA GASTAMINZA E. M., *El sacrificio desproporcionado como causa de impugnación de la homologación de acuerdos de refinanciación en la directiva sobre marcos de reestructuración preventiva y en la jurisprudencia española*, in via di stampa in RDCP, n. 32, 2020.

[147] GUTIÉRREZ GILSANZ A., *La declaración de incumplimiento del acuerdo de refinanciación homologado*, RDCP, n. 31, 2019, pp. 29- 42.

identico sul piano pratico). Le parti potranno allegare fatti e prove, giacché vi è il contraddittorio in questa fase. L'atto che dirime la controversia è la sentenza, non appellabile, a differenza della sentenza che risolve l'incidente concorsuale per l'inadempimento del *Convenio concursal*. Se viene dichiarato l'inadempimento, i creditori possono intraprendere le esecuzioni individuali se i loro crediti sono già esigibili; in alternativa, potrà essere dichiarato il fallimento e, in tal caso, naturalmente, le esecuzioni individuali saranno paralizzate nuovamente. Tuttavia, la dichiarazione di fallimento non è una conseguenza automatica della dichiarazione di inadempimento dell'accordo; esso potrà essere richiesto dai legittimati al ricorrere dei presupposti soggettivo e oggettivo stabiliti dagli artt. 1 e 2 LC per la dichiarazione di concorso[148].
Inoltre, la norma stabilisce delle norme mirate a regolamentare la posizione dei creditori titolari di garanzie reali, a meno che nell'accordo non si fosse pattuito che in caso di inadempimento queste ultime, sarebbero venute meno. Dunque, se nell'ambito della stipulazione dell'accordo omologando vengono concesse delle garanzie e in un momento successivo all'omologazione tale accordo non viene adempiuto, ovviamente le garanzie ivi concesse vengono meno insieme all'accordo nella quale sono state poste.

La dottrina si è interrogata, inoltre, riguardo alla possibilità, similmente a quanto accade nel *Convenio*, di concedere un "ri-rifinanziamento", quando l'accordo non sia stato adempiuto o rischi di non esserlo. Diversi autori si sono domandati se tale secondo rifinanziamento fosse possibile e, in tal caso, se esso potesse avvenire solo tramite la stipulazione di un altro accordo o anche apportando alcune modifiche all'accordo già omologato[149].
Per dare una risposta a questi interrogativi bisogna innanzitutto fare riferimento alla DA 4ª. 12 LC, che prevede che il debitore non è legittimato a presentare una seconda istanza di omologazione prima di un anno da quando fosse stata emessa la prima omologa; tale enunciazione fa intendere che, scaduto il termine di un anno, sia possibile presentare una nuova istanza di omologazione dell'accordo. Manca, invece, a differenza di quanto è stabilito per i *Convenios concursales*, per gli *Acuerdos de refinanciación* una regolazione

[148] DÍAZ ECHEGARAY J. L., *Los acuerdos de refinanciación,* Cizur Menor (Navarra), 2015, pp. 153-154.
[149] HERNÁNDEZ RODRÍGUEZ M. d. M., *La declaración de incumplimiento de un acuerdo de refinanciación y la solicitud de homologación de un segundo acuerdo: compatibilidad,* RDCP, n. 25, 2016, pp. 213- 218.

che preveda la possibilità di modificare i termini dell'accordo in caso di inadempimento dell'accordo stesso o in previsione di esso. La dottrina ha trovato la *ratio* di questo diverso trattamento assegnato dal legislatore ai due istituti nella natura stessa degli istituti: mentre l'inadempimento del *Convenio* ha come diretta conseguenza il fallimento del debitore, all'inadempimento dell'*Acuerdo* omologato può seguire la dichiarazione se i creditori presenteranno istanza e ricorrano i presupposti, ma essa non avviene in maniera automatica *ex lege*. In conclusione, dunque, se il debitore non adempia all'accordo o preveda di non potervi adempiere, non avrà la facoltà di introdurre modifiche all'accordo già stipulato, ma potrà intraprendere la strada di un nuovo rifinanziamento, atteso il termine dilatorio di un anno. Fermo restando che l'ordinamento ha trovato questa soluzione per ovviare al problema dell'inadempimento dell'*Acuerdo*, illustre dottrina indica come auspicabile una riforma legislativa in materia di *Acuerdos* che segua il modello del *Convenio*, con l'introduzione, dunque, della possibilità di apportare modifiche all'accordo già omologato, con l'obiettivo di rendere più agevole la ristrutturazione[150].

Appurato, quindi, che il debitore ha la facoltà di presentare l'istanza di omologazione di un nuovo accordo, occorre interrogarsi riguardo alla relazione che tale istanza abbia con un'eventuale domanda di inadempimento presentata dal creditore in riferimento al vecchio accordo omologato. Alcuni autori in dottrina sono giunti alla conclusione che sia possibile presentare entrambe le istanze e la presentazione di una non sospenderà la possibilità di presentare l'altra, giacché esse non sono reciprocamente pregiudiziali, presentando due oggetti diversi: una riguardante il verificarsi di un eventuale inadempimento del primo accordo, l'altra sul ricorrere dei requisiti necessari per omologare un nuovo accordo.

Data la possibilità che contemporaneamente si sviluppino i due giudizi e considerando che l'istanza di una nuova omologazione non paralizza le eventuali richieste di fallimento e le esecuzioni individuali dei creditori, il debitore per sfuggire a tali effetti per il tempo necessario a giungere alla nuova omologazione, potrà presentare la comunicazione *ex* art. 5 *bis* LC, il cui contenuto è stato analizzato nelle pagine anteriori. Da quanto analizzato finora emerge, dunque, come il sistema, astrattamente, permetta al debitore di poter sfuggire all'infinito al momento del proprio fallimento, alternando comunicazioni di inizio delle negoziazioni per giungere all'accordo alle omologazioni; infatti, escludendo il divieto

[150] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, p. 503.

temporaneo di presentare istanza per l'omologazione prima che sia trascorso un anno dall'omologazione precedente, manca un meccanismo che preveda un limite massimo di omologazioni che possa richiedere uno stesso debitore. Sembra, dunque, che impedire questo utilizzo distorto dell'istituto sia lasciato all'autonomia negoziale del ceto creditorio, che, presumibilmente, dopo l'ennesimo accordo non adempiuto, cesserà di tentare di giungere a un accordo e opterà per l'istanza di fallimento. In realtà, tale comportamento potrebbe essere stigmatizzato rifacendosi all'istituto dell'*abuso de derecho*, ex art. 7. 2 *Codigo Civíl*. Dunque, l'accordo non adempiuto, tendenzialmente, non sarà risolto e continuerà a produrre i propri effetti novatori sui rapporti su cui incide, fino al verificarsi dell'omologazione di un nuovo accordo. La mancanza della possibilità di pretendere la risoluzione in caso di inadempimento, salvo il caso di clausola risolutiva espressa inserita nell'accordo, si spiega con la natura non puramente sinallagmatica dell'accordo stesso; ciò comporta la conseguente non piena applicazione dell'art. 1124 *Codigo Civíl* che prevede la possibilità di pretendere l'adempimento del contratto o la sua risoluzione in caso di contratto a prestazioni corrispettive non adempiuto da una delle parti.
Vi sono solo due ipotesi nelle quali la dichiarazione di inadempimento ha un'efficacia che travolge gli effetti dell'accordo.
La prima ipotesi è quella in cui l'accordo originario stesso preveda una clausola di risoluzione espressa in caso di inadempimento (ipotesi piuttosto frequente nella prassi).
La seconda ipotesi è che i due accordi omologati presentino un'efficacia soggettiva differente, quindi che non riguardino esattamente i medesimi creditori; in tal caso i creditori del primo accordo che abbiano subito l'inadempimento del debitore, ma che non vengano vincolati dall'omologazione del secondo accordo, manterranno il proprio diritto a chiedere il fallimento del debitore o a intraprendere esecuzioni individuali[151].

Infine, occorre notare che la DA 4ª. 12 LC stabilisce, come accennato in precedenza, che il debitore non può sollecitare una nuova istanza di omologazione prima che sia trascorso un anno dalla precedente. Il contenuto di questo comma opera da "norma di chiusura del sistema" e viene utilizzato per evitare che vi sia un abuso dell'istituto con finalità dilatorie (sebbene, come notato nelle pagine anteriori, l'uso dilatorio dell'*Acuerdo* non sia

[151] HERNÁNDEZ RODRÍGUEZ M. d. M., *La declaración de incumplimiento de un acuerdo de refinanciación y la solicitud de homologación de un segundo acuerdo: compatibilidad,* RDCP, n. 25, 2016, pp. 213- 218.

completamente scongiurato da tale norma). Nella formulazione della regola non si esplicita in maniera chiara quale sia il momento dal quale decorre l'anno in cui non si può presentare istanze di omologa; esso potrebbe decorrere da quando viene presentata la prima istanza di omologazione, oppure dal momento in cui si emetta il provvedimento con cui l'omologa è concessa o anche da quello in cui il giudice emette la sentenza che dirime le eventuali impugnazioni fornendo certezza all'efficacia dell'accordo. Il tenore letterale della norma, con il frequente ricorrere del termine "*solicitar*" o "*solicitud*" [fare domanda/ istanza] fa propendere gli interpreti per la prima ipotesi illustrata, quindi che l'anno decorra dal momento in cui viene presentata la prima istanza di omologazione.

Illustre dottrina auspica, inoltre, una parziale riformulazione della norma, esplicitando il concetto che il divieto di un anno per proporre una nuova domanda di omologa debba decorrere dall'accettazione della precedente domanda[152]; nell'attuale formulazione, infatti, non si fa riferimento alla circostanza che la prima istanza debba essere accolta, tuttavia se la *ratio* della norma è evitare un utilizzo dilatorio dell'istituto, non avrebbe senso impedire di presentare istanze per un anno dal momento in cui sia stata avanzata un'istanza rigettata che non abbia prodotto alcun effetto.

[152] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Las Rozas (Madrid), 2016.

III. L'istituto dell'omologazione degli *Acuerdos de refinanciación.* Un tema cruciale nel diritto paraconcorsuale spagnolo analizzato dalla prospettiva della dottrina

Finora, nel corso della presente ricerca, si è in primo luogo analizzato lo sviluppo storico del diritto concorsuale spagnolo e, in tempi più recenti, la nascita in seno a esso, del diritto "pre-concorsuale" o "paraconcorsuale", i quali, come accennato nel corso della premessa al presente lavoro e come viene segnalato in dottrina, sebbene spesso siano stati utilizzati come termini fungibili, non dovrebbero essere usati come sinonimi, giacché indicano ambiti di applicazione differenti[153]; successivamente, nel secondo capitolo, si è approfondita l'analisi sulla disciplina vigente per gli *Acuerdos de refinanciación.*

Il presente capitolo si propone di soffermarsi su uno dei temi più caratterizzanti, a parere di chi scrive, l'ordinamento concorsuale spagnolo: il regime dell'omologazione degli *Acuerdos de refinanciación* e, in particolare, la difficoltà ad eluderne gli effetti per i creditori non aderenti.
Si ritiene che tale argomento rappresenti una valida cartina tornasole della tendenza molto più accentuata nell'ordinamento spagnolo rispetto a quello italiano, di tutelare maggiormente l'interesse del debitore in crisi e delle maggioranze di creditori (quindi, in ultima analisi, la tutela dell'avviamento e dell'impresa come complesso), a discapito delle minoranze dissenzienti e delle loro aspettative satisfattorie.
Tale analisi appare tanto più attuale nel presente momento storico nel quale nell'ordinamento italiano si sta assistendo a un avvicendamento tra l'assetto previsto dalla Legge Fallimentare e il nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza. Infatti, se, come appare, il nuovo assetto sembra aderire in maniera marcata alle

[153] GARCÍA BARTOLOMÉ D., *El preconcurso de acreedores frente a la insolvencia*, León, 2018, pp. 137- 166.

disposizioni dell'Unione europea, nell'opinione dello scrivente, può risultare profittevole l'analisi di un ordinamento che, per ragioni storiche, si è avvicinato prima a tali principi e del quale prima sono emersi i limiti e le criticità all'esame della pratica.

1. Centralità del concetto di *viabilidad*.

Orbene, alla luce di quanto visto finora, appare evidente che il recupero della "*viabilidad*", ossia la sostenibilità economica dell'impresa in crisi, sia la ragione che giustifica l'adozione dell'omologazione dell'accordo, con la conseguente compressione dei diritti di credito dei singoli creditori. Come viene evidenziato in dottrina, infatti, "*El legislador ha considerado que los sacrificios de derechos y limitaciones de garantías que se derivan de la homologación judicial de acuerdos de refinanciación sólo son asumibles si concurre el bien superior de la viabilidad del deudor refinanciado.*" [Il legislatore ha considerato che il sacrificio di diritti e le limitazioni alle garanzie che conseguono all'omologazione giudiziale degli accordi sono accettabili solo se concorre al bene superiore della sostenibilità del debitore rifinanziato.][154];

D'altra parte, il legislatore stesso nella *Exposición de Motivos* della *Ley* 17/2014 sottolinea come la disciplina abbia come obiettivo di favorire le "*empresas realmente viables desde un punto de vista operativo*" affinché possano "*permitiendo así que la empresa siga atendiendo sus compromisos en el tráfico económico, generando riqueza y creando puestos de trabajo*" [Le imprese realmente sostenibili da un punto di vista economico perché esse possano adempiere alle proprie obbligazioni nei traffici economici generando ricchezza e creando posti di lavoro][155]. Si può, dunque, intendere il motivo per il quale la dottrina arrivi a definire la *viabilidad* la finalità della *Ley Concursal*[156]. In effetti, in base a quanto analizzato finora, la sostenibilità economica

[154] GARCÍA-ALAMÁN DE LA CALLE B., *Homologación judicial de acuerdos de refinanciación: viabilidad, irrescindibilidad e impugnación*, RDCP, n. 27, 2017, pp. 297- 310.
[155] Ley 17/2014, DE 30 SEPTIEMBRE. POR LA QUE SE ADOPTAN MEDIDAS URGENTES EN MATERIA DE REFINANCIACIÓN Y REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA EMPRESARIAL. (BOE n. 238, de 1 de octubre). EXPOSICIÓN DE MOTIVOS. I.
[156] SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE J., *Refinanciaciones y plan de viabilidad: conveniencia del informe de experto, autoría, contenido y responsabilidad*, RDCP, n. 22, 2015, pp. 59- 66.

dell'impresa in crisi sembra essere il "motore immobile" che muove e orienta il diritto paraconcorsuale spagnolo.
Questa, a parere di chi scrive, è una precisa scelta di campo da parte del legislatore spagnolo, il quale, in questo ambito, si pone come principale obiettivo il recupero economico di imprese in crisi a discapito dei creditori, anche laddove questi ultimi non siano dei soggetti dalle capacità economiche considerevoli (ci si è soffermati nel corso dei capitoli precedenti sull'evoluzione della disciplina, con il cambio di formulazione per riferirsi ai soggetti che subiscono l'omologazione, che è passata dall'essere "*entidades financieras*" a un più ampio "*acreedores de pasivos financieros*").

Detta *viabilidad* è l'obiettivo che il legislatore aspira a raggiungere tramite l'estensione di effetti (la norma che si occupa dell'omologazione dell'accordo, la DA 4ª LC, rimanda all'art. 71 *bis* della stessa legge). Quest'ultimo articolo, come visto nel capitolo anteriore, stabilisce che per rendere irrevocabile l'accordo, esso debba comportare l'"*ampliación significativa del crédito disponible*" [ampliazione significativa del credito disponibile] (N.d.A. del debitore) o la "*modificación o extinción de sus obligaciones*" [modifica o estinzione delle sue obbligazioni]; nulla vieta che questi due effetti possano essere proposti in combinato dall'accordo.
Tale formulazione è evidentemente generica, tuttavia, un autore in dottrina ritiene che tale indefinitezza dei confini dell'istituto sia un effetto ricercato e voluto dal legislatore per permettere una valutazione flessibile da compiere caso per caso, evitando di escludere a priori, tramite limiti eccessivamente rigidi, accordi che prevedano taluni effetti[157].
Affinché si possa giungere alla sperata sostenibilità economica, l'art 71 *bis* LC stabilisce che tanto l'ampliazione significativa del credito disponibile, quanto la modifica o estinzione delle obbligazioni debbano essere giustificate da un piano di fattibilità che permetta la continuità dell'impresa nel breve e medio periodo. Tuttavia, anche l'espressione "breve e medio periodo" risulta poco precisa, dunque, sono sórti dibattiti riguardo a cosa si debba intendere con tale espressione.

[157] AZOFRA VEGAS F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2017, pp. 61- 69.

Un'interpretazione, in mancanza di indicazioni di diritto positivo che possano aiutare a fare luce sul significato di tale definizione, ha tentato di ricavarlo dalla normativa contabile; tuttavia, in detto ambito la distinzione è solo tra breve e lungo termine, inoltre, in materia contabile tali termini sono considerati ai fini di stabilire con certezza l'affidabilità dei dati contabili presentati, mentre in materia paraconcorsuale essi hanno tutt'altra finalità.

Un'altra linea interpretativa elaborata in dottrina, al fine di risolvere tale incertezza, si rifà alla DA 4ª. 12 LC, la quale stabilisce che il debitore non possa presentare un'istanza di omologazione prima che sia trascorso un anno da una precedente istanza di omologa. Gli autori che sostengono tale interpretazione hanno inferito da questa norma che si debba considerare, dunque, il termine di un anno il minimo durante il quale si debba garantire la continuità[158].

Sull'enfasi posta dall'ordinamento spagnolo sul concetto di sostenibilità economica dell'impresa è evidente l'influenza della normativa comunitaria, in particolare della Raccomandazione della Commissione Europea del 12 marzo 2014 (2014/135/UE)[159]. Infatti, detta fonte afferma quanto segue: "Obiettivo della presente raccomandazione è garantire alle imprese sane in difficoltà finanziaria, ovunque siano stabilite nell'Unione, l'accesso a un quadro nazionale in materia di insolvenza che permetta loro di ristrutturarsi in una fase precoce in modo da evitare l'insolvenza, massimizzandone pertanto il valore totale per creditori, dipendenti, proprietari e per l'economia in generale"[160].

Dello stesso tenore è quanto enunciato dalla Direttiva (UE) 2019/1023[161] che prevede 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

[158] AZOFRA VEGAS F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2017, p. 65.
[159] RACCOMANDAZIONE DELLA COMMISSIONE del 12 marzo 2014, su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza (Testo rilevante ai fini del SEE) (2014/135/UE).
[160] Raccomandazione della Commissione del 12.3.2014, *Su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza*.
[161] Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza) (Testo rilevante ai fini del SEE.).

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. Salvo specifica disposizione contraria del diritto nazionale, i cambiamenti operativi, come la risoluzione o la modifica dei contratti o la vendita o altro atto dispositivo delle attività, dovrebbero rispettare i requisiti generali previsti dal diritto nazionale per tali misure, in particolare il diritto civile e il diritto del lavoro" e che "I quadri di ristrutturazione preventiva dovrebbero innanzitutto permettere ai debitori di ristrutturarsi efficacemente in una fase precoce e prevenire l'insolvenza e quindi evitare la liquidazione di imprese sane"[162].
Inoltre, la stessa Direttiva sottolinea che la ristrutturazione sia un mezzo e pertanto abbia una funzione meramente strumentale nel perseguire l'obiettivo ultimo del recupero della sostenibilità economica dell'impresa; dunque, tale strumento dovrà essere utilizzato solo nel caso in cui essa ragionevolmente potrà dare esito positivo. Infatti, la fonte europea stabilisce che "Nel contempo, le imprese non sane che non hanno prospettive di sopravvivenza dovrebbero essere liquidate il più presto possibile. Se un debitore che versa in difficoltà finanziarie non è sano o non può tornare a esserlo in tempi rapidi, gli sforzi di ristrutturazione potrebbero comportare un'accelerazione e un accumulo delle perdite a danno dei creditori, dei lavoratori e di altri portatori di interessi, come anche dell'economia nel suo complesso"[163].

Dalla lettura di tale norma si possono ricavare alcuni dati significativi ai fini della presente ricerca: in primo luogo, va sottolineato che a distanza di cinque anni l'indirizzo comunitario in materia non si è modificato e, se la prima delle fonti analizzate era anteriore all'ultima riforma del diritto spagnolo in materia paraconcorsuale, la seconda, ossia la direttiva del 2019 è posteriore; alla luce di tale dato e del tenore della norma, si può concludere che l'ordinamento spagnolo sembra

[162] Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza), (2).
[163] Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza), (3).

stia andando nella direzione giusta o almeno in quella che raccomandava e, nel sistema vigente, prevede la legislazione europea[164].

Il secondo dato da rilevare che emerge dalle fonti comunitarie e che viene anche sottolineato dalla dottrina spagnola, nell'analisi del proprio ordinamento nazionale, è che il giudizio sulla sostenibilità dell'impresa e sull'adeguatezza del piano che dovrebbe condurre a tale obiettivo, dev'essere necessariamente prognostico. Dunque, non sarà possibile *ex post* sostenere che l'accordo non fosse adeguato per il solo fatto che esso non abbia avuto successo e non abbia condotto alla sperata sostenibilità dell'impresa. Naturalmente, è possibile mettere in discussione la validità del piano e delle misure elaborate, ma non sarà il semplice esito negativo del piano stesso a comportare in automatico la sua inadeguatezza; sposare tale linea interpretativa non sarebbe altro che, citando una espressione particolarmente evocativa utilizzata da un autore in dottrina, "*torear a toro pasado*"[165].

Data la centralità del tema della sostenibilità della impresa, tale parametro deve essere tenuto in considerazione dal giudice quando gli viene sottoposto un accordo da omologare. Ciò è sancito espressamente dalla legge visto che la DA 4ª. 6 LC prevede che perché si emetta l'atto di omologa devono ricorrere, tra gli altri, i requisiti previsti dall'art. 71 *bis*. 1 (a) LC. Dunque, il giudice deve riscontrare se ricorrano i presupposti per ritenere ragionevole la sostenibilità dell'impresa; tuttavia, come visto in precedenza, a seguito della riforma del 2014, è stata resa facoltativa la presentazione del parere di un esperto indipendente riguardo alla realizzabilità e alla validità del piano. Tale modifica rende decisamente più gravoso il compito del giudice che sembra si trovi a dover esprimere una valutazione di natura prettamente economica. In merito a tale ulteriore responsabilità affidata all'organo giudiziario in realtà vi sono pareri discordi, poiché una linea interpretativa adotta una lettura più letterale della norma sopra esposta, mentre un'altra posizione ritiene che questo compito non spetti al

[164] PULGAR EZQUERRA J., *El nuevo paradigma concursal europeo y su incorporación al derecho español.* in MORILLAS JARILLO M. J., PERALES VISCASILLAS M. D. P., PORFIRIO CARPO L. J. (dir.), *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz.*, Getafe (Madrid), 2015, pp. 253- 268.
[165] AZOFRA VEGAS F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2017, p. 67.

giudice che spesso non ha neppure le competenze per poter formulare autonomamente tale giudizio prognostico[166].

Resta ancora dubbio, a proposito di detta sostenibilità economica, se l'accordo omologando, affinché venga omologato, debba essere di per sé sufficiente a sanare la situazione di crisi nella quale versa l'impresa. A dare una risposta a tale quesito non è di ausilio la giurisprudenza, giacché le pronunce sono piuttosto ondìvaghe in merito: alcune di queste sottolineano come, dato il sacrificio preteso per l'omologazione, l'accordo deve condurre senza bisogno di altre misure al risanamento; altre, invece, ritengono che l'accordo omologato possa essere inserito all'interno di una manovra più ampia vòlta al salvataggio dell'impresa[167].

Persino maggiori dubbi suscita la circostanza relativa alla possibilità che il giudice, una volta emesso il provvedimento di omologa, possa pronunciarsi sulla sostenibilità dell'impresa ipotizzata dall'accordo in fase di impugnazione di quest'ultimo. In sostanza, ci si domanda se i creditori legittimati a proporre opposizione possano contestare in sede di impugnazione il giudizio prognostico formulato dal giudice sulla auspicata sostenibilità economica. Si può dubitare di questa facoltà del giudice per un duplice ordine di ragioni: in primo luogo, perché un presupposto logico per assegnare tale facoltà al giudice è accettare che questi sia legittimato a formulare tale giudizio prognostico già in sede di omologazione (il che, come analizzato nelle righe anteriori, non è così pacifico); inoltre, un dato letterale fa dubitare di ciò, infatti, la DA 4ª. 7 LC afferma che i creditori potranno impugnare l'atto di omologazione dell'accordo "*exclusivamente*" se non ricorrano le maggioranze richieste per l'omologazione o se sia stato imposto loro un supposto sacrificio sproporzionato.

[166] A favore: SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE J., *Refinanciaciones y plan de viabilidad: conveniencia del informe de experto, autoría, contenido y responsabilidad*, RDCP, n. 22, 2015, pp. 59- 66; in disaccordo: CARRASCO PERERA A., *Impugnabilidad concursal de los acuerdos de refinanciación tras el RD Ley 4/2014*, Análisis Gómez-Acebo&Pombo, marzo 2014.
[167] Esempio della prima posizione è AJMerc n. 1 Madrid 13 febbraio 2017; invece, sostengono la seconda posizione AJMerc n. 2 Sevilla 6 aprile 2016. e SJMerc n. 2 Sevilla 25 settembre 2017 (Abengoa II).

La dottrina, tuttavia, sottolinea che le riforme che si sono susseguite nell'ordinamento spagnolo negli ultimi anni, sebbene talvolta caotiche, sembrano seguire una linea chiara, ossia quella di rendere il più agile possibile l'accordo; tale tendenza si può notare in varie fattispecie relative all'omologazione; tra queste, ad esempio, nella limitazione a impugnare solo per motivi tassativamente stabiliti dalla legge, nella circostanza che la valutazione del giudice sul carattere sproporzionato dell'accordo non sia più a priori, ma a posteriori in caso di eventuale impugnazione e nel graduale abbassamento delle maggioranze per omologare l'accordo (originariamente l'omologazione "semplice" era concessa con il voto favorevole del 75 %, successivamente del 55 % e nel sistema vigente del 51 %). Tale dottrina, quindi, rifacendosi a detta ideologia seguita dal legislatore, enfatizza il peso del ruolo svolto dai creditori; dunque, inferisce che se una maggioranza di creditori ha sottoscritto l'accordo, accettando un sacrificio individuale, si presuppone che essa ritenga che tale accordo possa produrre la stabilità economica auspicata (oltre al fatto che l'accordo per essere omologato deve soddisfare dei requisiti legali). Tale interpretazione sottolinea la circostanza che i creditori stipulanti che formano la maggioranza sono in primo luogo creditori e, pertanto vanterebbero interessi quasi antitetici rispetto a quelli del debitore. A rafforzare tale tesi, si allega il fatto che i creditori che vantino particolari legami con il debitore sono esclusi dal computo delle maggioranze, quindi si dovrebbe supporre che tutti i creditori facenti parte delle maggioranze, siano favorevoli all'accordo esclusivamente perché confidino nella meritevolezza di quest'ultimo. Quindi, sarebbe ragionevole ritenere che detti creditori accettino l'accordo che garantisca la stabilità economica abbinato al minor sacrificio per loro. Tale linea interpretativa ammette che i creditori stipulanti possano compiere una valutazione errata, sostanzialmente "sbagliando il cavallo su cui puntare", ma sottolinea che, ai fini dell'ideologia seguita dal legislatore, il successo o l'insuccesso dell'accordo non costituiscano un fattore determinante ai fini della concessione dell'omologazione; a tale fine, infatti, è sufficiente che una maggioranza di creditori titolari di passività finanziarie sia convinta che valga la pena rinunciare ad alcune delle

proprie aspettative contrattuali per permettere al debitore di superare le sue difficoltà finanziarie[168].

A parere di chi scrive tale interpretazione appare francamente troppo ottimista per molteplici ragioni.

In primo luogo, tale ricostruzione parte del presupposto che i creditori facenti parte della maggioranza che ha stipulato l'accordo partano da posizioni antitetiche rispetto a quella del debitore. In teoria non vi sarebbe nulla da obiettare, tuttavia, la pratica spesso mostra una realtà più complessa, nella quale i creditori di maggioranza sono soggetti così potenti a livello economico da poter avere influenza sul debitore; inoltre, non è infrequente assistere ad accordi molto favorevoli per i soggetti stipulanti e decisamente svantaggiosi per i dissenzienti, con il risultato che ci sia una contrapposizione di interessi tra chi sottoscrive l'accordo (entrando così a far parte della maggioranza) e chi non lo fa (le minoranze dissenzienti). Addirittura, vi sono casi che estremizzano tale tendenza. Ad esempio, nel caso Abengoa[169] (che verrà maggiormente approfondito nel capitolo IV) era stato ipotizzato, anche se non è stato accertato per la difficoltà di provare tale fattispecie, che prima della stipulazione del primo accordo omologato, alcuni degli istituti di credito che rappresentavano i principali creditori dell'impresa (e che poi avrebbero costituito la maggioranza di creditori titolari di passività finanziarie aderenti all'accordo) esercitassero un'influenza tale da avere voce in capitolo nella nomina dei vertici della società. Se questa ipotesi fosse stata verificata, tali creditori avrebbero assunto il ruolo di amministratori di fatto della società debitrice e pertanto, in base a quanto stabilito nella DA 4ª. 1 LC, essi avrebbero dovuto essere considerati come "soggetti specialmente relazionati con il debitore"; tale qualifica avrebbe avuto come conseguenza, in base al dettato della stessa norma, l'esclusione di tali soggetti dal computo delle maggioranze necessarie per raggiungere l'omologazione dell'accordo. Probabilmente, in mancanza del voto di tali soggetti l'accordo non sarebbe stato omologato. La difficoltà di dimostrare che in concreto detti istituti di credito avessero esercitato il ruolo di amministratori di fatto ha fatto sì che tale ipotesi sia stata rigettata; cionondimeno, ai fini del discorso qui affrontato, non viene meno l'innegabile influenza di taluni

[168] AZOFRA VEGAS F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2017, pp. 70- 73.

[169] SJMerc. n. 2 Sevilla 24 ottobre 2016.

creditori sull'impresa debitrice, il che rende difficile sostenere che quest'ultima e detti creditori abbiano posizioni tra loro antitetiche.
Inoltre, sebbene tale aspetto sia in parte motivato dalla natura parzialmente consensuale dell'istituto degli *Acuerdos de refinanciación*, appare quasi utopica questa fiducia cieca nella ragionevolezza delle maggioranze dei creditori all'atto di votare; perché, se è vero che l'esito dell'accordo non è un parametro sul quale basarsi per valutare se omologare o meno l'accordo, è pur vero che non si possa neppure prescindere completamente dai risultati economici (i quali sono, in fin dei conti, ciò a cui la politica legislativa tende).

2. Omologazione giudiziale: natura dell'istituto e rivoluzionarietà nell'ordinamento.

Come si è in parte visto nella precedente sezione, l'omologazione giudiziale conferisce all'accordo una forza particolare, per certi versi "rivoluzionaria", giacché permette all'accordo stesso, in virtù di quanto pattuito tra il debitore e una maggioranza qualificata di suoi creditori, di estendere i suoi effetti su soggetti che non lo abbiano sottoscritto e che, anzi, vantassero dei crediti sòrti precedentemente.
L'omologazione giudiziale e la portata considerevole che ha nel sistema vigente è, allo stato dell'arte, il punto di arrivo di un processo che parte da lontano, precisamente dall'entrata in vigore della *Ley* 3/2009, con la quale si introdusse per la prima volta nell'ordinamento spagnolo il concetto di alternativa al fallimento.
Tale percorso, peraltro segnato dal susseguirsi di molteplici riforme in un lasso di tempo relativamente ridotto, non si può dire che abbia avuto uno sviluppo lineare. Infatti, come viene evidenziato in dottrina, l'idea alla base della *Ley Concursal*, promulgata nel 2003, era quella di un concorso come unico sbocco delle situazioni di crisi, con l'autorità giudiziaria che svolgeva un ruolo preminente in materia concorsuale; al contrario, le riforme successive hanno imboccato una strada quasi opposta, nel segno della degiurisdizionalizzazione, con il concorso che si tenta di evitare anticipandolo e con il giudice, in alcune situazioni, ridotto a svolgere un

controllo meramente formale[170]. Tale indirizzo, è, peraltro, confermato dalla giurisprudenza[171].

Uno dei casi nei quali emerge in maniera più evidente questa marginalizzazione del ruolo del giudice è quello dell'omologazione. Infatti, come evidenziato in precedenza, a seguito della riforma del 2014, il giudice si è trovato a svolgere un ruolo quasi "notarile"[172], nel processo di omologazione, giacché nel sistema vigente il controllo che questi svolge è limitato esclusivamente al controllo del ricorrere delle maggioranze richieste per omologare l'accordo; controllo, peraltro, che, di fatto, viene svolto dall'*Auditor de cuentas* che garantisce che ricorrano le percentuali previste dalla legge per l'omologazione. Vi sono pronunce in giurisprudenza che rimarcano in maniera espressa come l'organo giudicante non possa supplire a eventuali lacune presenti nell'atto dell'*Auditor de cuentas*; ad esempio, il Juzgado de lo Mercantil di Bilbao ha affermato che "*No es labor de lo Juez Mercantil suplir la omisión del Auditor*" [Non è compito del *Juez Mercantil* supplire alle omissioni compite nello svolgimento del suo ruolo dall'*Auditor*][173].

Detta marginalità è confermata, inoltre, da un dato statistico: in dottrina ci sono autori che hanno evidenziato come fino a giugno del 2017, dall'entrata in vigore dell'ultima riforma nel 2015, fossero stati emanati circa 200 provvedimenti di omologazione, a fronte di soli due casi di rigetto; inoltre, si sottolinea che risultano assai rari anche i casi nei quali la proposizione di opposizione abbia avuto esiti positivi per i creditori impugnanti (ad esempio, il caso Abengoa, su cui ci si soffermerà nel capitolo successivo)[174].

Senza avere la pretesa di voler trarre conclusioni da questi dati, tuttavia quantomeno essi sembrano suggerire una tendenza marcata dell'ordinamento spagnolo in materia

---

[170] BARRERO RODRÍGUEZ E., *Reformas concursales desconcursalizadoras: valoración y perspectivas*, RDCP, n. 24, 2016, pp. 271- 282.

[171] AJMerc. n. 2 Las Palmas de Gran Canaria 29 aprile 2015.

[172] In realtà, nel corso di una lezione tenuta dalla professoressa Pulgar Ezquerra presso la Escuela de Práctica Jurídica della Universidad Complutense a Madrid il 30/01/2020 è stato sottolineato come il ruolo del giudice in questa fattispecie sia più vicina a quella dell'arbitro nelle fattispecie di giurisdizione volontaria che a quella del notaio.

[173] SJMerc. n. 2 Bilbao 23 luglio 2015.

[174] NAVARRO MAÑEZ M., *Los límites de la homologación judicial* in ROJO FERNÁNDEZ-RÍO Á., CAMPUZANO LAGUILLO A. B. (dir.), *Regularización, aclaración y armonización de la legislación concursal, IX congreso español de derecho de la insolvencia*, Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 603-604.

paraconcorsuale a tutelare il più possibile l'impresa, anche a danno dei singoli creditori dissenzienti.

Come accennato nel capitolo precedente, il ruolo decisorio del giudice in caso di accordo omologato si palesa solo nel caso in cui venga proposta opposizione all'atto di omologa; appare evidente, dunque, come tale controllo abbia natura puramente eventuale e, in conclusione, come il ruolo dell'organo giudiziario sia marginale in tale fattispecie.

Alla luce di queste considerazioni, si può meglio comprendere perché l'istituto dell'omologazione degli accordi risulti un valido esempio da una parte del "cambio di paradigma"[175] operato dal legislatore spagnolo con il susseguirsi delle riforme, dall'altra della tendenza generale dell'ordinamento spagnolo, paragonato con quello italiano vigente fino alla promulgazione del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza.

L'omologazione, in base a quanto analizzato nella sezione della presente ricerca riguardante la normativa vigente per gli *Acuerdos de refinanciación*, è un istituto dalla natura "ibrida". Infatti, essa viene concessa se:

a) Gli accordi sono stipulati tra il debitore e una percentuale di almeno il 51 % dei creditori.
b) Il ricorrere di tale percentuale sia comprovato dall'*Auditor de cuentas* nominato dal debitore (o in mancanza della nomina, dall'*Auditor* nominato dal *Registrador Mercantil*).
c) L'accordo sia formalizzato con atto pubblico.
d) Esso comporti l'ampliamento significativo del credito o la modifica o l'estinzione delle obbligazioni e che l'accordo segua un piano di fattibilità economica che permetta la continuità dell'attività nel breve e medio termine.

Alla luce di ciò, sembra evidente come il ruolo del giudice e dei creditori dissenzienti sia assai marginale, per non dire pressoché nullo, considerato che l'omologa può

[175] PULGAR EZQUERRA J., *Ley 17/2014 de medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial y Real Decreto-Ley 11/2014 de reformas urgentes en materia concursal: nuevos paradigmas,* Diario La Ley, n. 8391, 2014.

prodursi senza che questi soggetti compiano alcuna azione, ad eccezione del controllo puramente formale dell'organo giudiziario a cui segue l'emissione in automatico del provvedimento di omologazione dell'accordo.
Dunque, data la natura consensuale dell'accordo, bisogna forse concludere che l'omologazione dell'accordo stesso rientri nell'ambito negoziale?
Tale linea interpretativa va recisamente rifiutata se si considera che gli effetti dell'accordo omologato si producono in capo a soggetti che in alcun modo abbiano manifestato la propria adesione all'accordo, ma che, anzi, lo possano aver espressamente avversato. Questo superamento del principio che regge il diritto delle obbligazioni *res inter alios acta* è incompatibile con la presunta natura contrattuale dell'omologazione[176].

L'estensione dei contenuti dell'accordo a soggetti che non lo abbiano sottoscritto costituirebbe un effetto tipico di una procedura concorsuale, giacché è prerogativa del concorso poter derogare al sopracitato principio generale nell'ottica di una soddisfazione generale e collettiva dei creditori[177].
Tuttavia, l'*Acuerdo* stesso è uno degli istituti paraconcorsuali per eccellenza e il ruolo marginale che l'autorità giudiziaria vi svolge rafforza tale natura. Quindi, il contesto naturale in cui si realizza detto accordo omologato è quello di una pattuizione stipulata tra un debitore in stato di insolvenza attuale o imminente e una maggioranza di creditori, ma esso indubbiamente non è un concorso[178].
In dottrina, una linea interpretativa sostenuta da molteplici autori, nel tentativo di fornire una definizione ontologica dell'istituto dell'omologazione giudiziale, l'ha definita come un istituto di giurisdizione volontaria[179]. Tale interpretazione, infatti, evidenzia come l'omologazione non giunge al termine di un processo, bensì lo

[176] AJMerc n. 1 Sevilla 21 novembre 2016.
[177] AZOFRA VEGAS F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2017, p. 51.
[178] VALPUESTA GASTAMINZA E. M., *Los acuerdos de refinanciación en el proyecto de la reforma de la Ley Concursal,* RDCP, n. 15, 2011, pp. 155- 165.
[179] SENÉS MOTILLA M. C., *El proceso de homologación judicial de los acuerdos de refinanciación*, in ROJO FERNÁNDEZ-RÍO Á., CAMPUZANO LAGUILLO A.B. (dir.), SÁNCHEZ PAREDES M. L. (coord.), *Los acuerdos de refinanciación y reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia,* Cizur Menor (Navarra), 2018, pp.148- 150; AZOFRA VEGAS F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2018, pp. 235- 240.

previene; pertanto, il giudice si limita a constatare che nella risoluzione "transattiva"[180] esperita dalle parti siano rispettati i limiti posti dall'ordinamento perché l'accordo non sia considerabile *contra legem* e ad avallare, se ciò avviene, quanto pattuito, fornendo a tale pattuizione efficacia di cosa giudicata per le parti stipulanti e, eventualmente, per i creditori dissenzienti. In realtà, riguardo alla natura di cosa giudicata dell'omologazione, vi sono in dottrina pareri discordanti, considerato che il processo di omologazione non giunge alla fine di un processo propriamente detto[181].

In ogni caso, anche tra gli autori che sostengono detta natura transattiva dell'*Acuerdo* omologato, vi è chi evidenzia che comunque si tratti di una fattispecie di giurisdizione volontaria *sui generis*: esso, infatti, non prevede un contraddittorio e non ha efficacia di cosa giudicata *stricto sensu*[182].

Solo in un secondo momento e unicamente nel caso in cui uno dei legittimati presenti opposizione al provvedimento di omologa, si apre un processo contenzioso propriamente detto[183].

D'altra parte, detta definizione dell'accordo omologato come atto transattivo non soddisfa pienamente tutti gli autori in dottrina. Infatti, alcuni tra questi hanno sottolineato come il fine delle parti, e solo di queste, tramite la transazione sia evitare di giungere al giudizio, mentre in questa fattispecie l'evitare il giudizio è un effetto incidentale, ma non la causa dell'accordo; inoltre, va notato che nel caso si giunga a

[180] SJMerc n. 3 Barcelona 29 luglio 2014 ha definito l'*Acuerdo de refinanciación* omologato "*transacción judicial"*.

[181] Contraria alla teoria secondo la quale l'omologazione avrebbe efficacia di cosa giudicata SENÉS MOTILLA M. C., *El proceso de homologación judicial de los acuerdos de refinanciación*, in ROJO FERNÁNDEZ-RÍO Á., CAMPUZANO LAGUILLO A.B. (dir.), SÁNCHEZ PAREDES M. L. (coord.), *Los acuerdos de refinanciación y reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia,* Cizur Menor (Navarra), 2018, p. 149; al contrario, a favore di tale interpretazione AZOFRA VEGAS F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2017, p. 238.

[182] SENÉS MOTILLA M. C., *El proceso de homologación judicial de los acuerdos de refinanciación*, in in ROJO FERNÁNDEZ-RÍO Á., CAMPUZANO LAGUILLO A. B. (dir.), SÁNCHEZ PAREDES M. L. (coord.), *Los acuerdos de refinanciación y reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia,* Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 148- 150.

[183] AZOFRA VEGAS F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2017, pp. 235- 240.

[183] NAVARRO MAÑEZ M., *Los límites de la homologación judicial* in ROJO FERNÁNDEZ-RÍO Á., CAMPUZANO LAGUILLO A. B. (dir.), *Regularización, aclaración y armonización de la legislación concursal, IX congreso español de derecho de la insolvencia*, Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 601-602.

un giudizio, in questa fattispecie, esso non riguarderà solo le parti, ma avrà efficacia universale, aprendosi il concorso[184].

Tali dissertazioni riguardo alla natura dell'omologazione, a parere di chi scrive, sono una premessa logica necessaria da affrontare per poter considerare in maniera ponderata la portata e il ruolo che l'omologazione dell'accordo riveste nel sistema paraconcorsuale spagnolo.

3. Effetti dell'omologazione.

In precedenza, nel corso del presente capitolo si è affermato che l'omologazione viene concessa quando si raggiunga, e ciò venga comprovato da un professionista, l'adesione di almeno il 51 % dei creditori titolari di passività finanziarie. Questa affermazione non è scorretta, tuttavia è necessario compiere alcune precisazioni.
Infatti, come analizzato in precedenza, all'omologazione dell'accordo seguono molteplici effetti.

Un primo effetto che fa seguito all'omologazione è costituito dal poter estendere all'accordo, alle garanzie, agli atti e ai negozi posti in essere in esecuzione dell'accordo stesso gli effetti del cosiddetto "scudo protettore" nei confronti di eventuali azioni revocatorie promosse successivamente (DA 4ª. 1 e 13 LC). Relativamente a questo effetto, la dottrina, interpretando *a contrario* il dettato della DA 4ª. 7 LC, sottolinea come a questa fattispecie non si applichi la possibilità di impugnare l'atto di omologazione per la sproporzione del sacrificio preteso[185].
Il preambolo del RDL 4/2014 stabilisce che "*La legitimación para el ejercicio de la acción rescisoria (que sólo podrá basarse en el incumplimiento material de los requisitos del artículo 71 bis por los acuerdos acogidos aparentemente al mismo) sigue estando restringida al administrador concursal y limitada a la ausencia de*

[185] AZOFRA VEGAS F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2017, p. 32.

condiciones reguladas, respectivamente, en los dos primeros apartados del artículo 71 bis".[186]

[La legittimazione per l'esercizio dell'azione revocatoria (che si può basare esclusivamente sull'inadempimento dei requisiti dell'art. 71 *bis*) continua a poter essere promossa solo dall'amministrazione concorsuale e limitata esclusivamente all'assenza delle condizioni regolate, rispettivamente, nei primi due commi dell'articolo 71 *bis*]. Dunque, si può vedere come, a seguito dell'omologazione, sia possibile revocare l'accordo solo se si dimostri che esso non è stato adempiuto nei termini stabiliti.

La DA 4ª. 13 LC fa espressa menzione solo dell'impossibilità di revocare l'accordo, senza menzionare la protezione offerta a negozi, atti, pagamenti, garanzie costituite a tutela dello stesso, a differenza di quanto viene stabilito dall'art. 71 *bis*. 1 LC. La dottrina, sottolineando come l'applicazione dello "scudo protettore" sia una regola limitativa (in questo caso, limitativa del diritto a impugnare da parte della *administración concursal*) e speciale (giacché deroga alla regola generale possa dagli artt. 71 e 72 LC) evidenzia come, a rigor di logica, bisognerebbe concludere che essa non possa essere applicata in via analogica. Lo stesso autore, tuttavia, per sconfessare tale linea interpretativa cita il preambolo del RDL 4/2014 che recita "*Para eliminar incertidumbres legales se introdujeron en España los acuerdos colectivos de refinanciación así como su homologación judicial. Estos mecanismos otorgan protección legal a los acuerdos alcanzados por una mayoría suficiente de acreedores de modo que, en el eventual supuesto de un concurso, las operaciones en él incorporadas no estén sujetas a rescisión…*" [Per eliminare le incertezze legali furono introdotti nell'ordinamento spagnolo gli accordi collettivi, così come la omologazione giudiziale di questi. Tali meccanismi forniscono protezione legale agli accordi raggiunti da una maggioranza sufficiente di creditori affinché, nell'eventualità di un concorso, le operazioni in esso incorporate non siano soggette a revoca…][187]. Da tale fonte, infatti, appare evidente che la volontà del legislatore fosse di proteggere non solo l'accordo, ma anche gli atti compiuti in esecuzione del medesimo; d'altronde

[186] Real Decreto Ley 4/2014, DE 7 MARZO. LEY CONCURSAL. (BOE núm. 58, de 8 MARZO). EXPOSICIÓN DE MOTIVOS. IV.8.
[187] Real Decreto Ley 4/2014, DE 7 MARZO. LEY CONCURSAL. (BOE núm. 58, de 8 MARZO). EXPOSICIÓN DE MOTIVOS. III.4.

sarebbe minima l'utilità dell'irrevocabilità di un accordo, se essa si limitasse esclusivamente all'accordo stesso, senza coprire le operazioni che di fatto costituiscono il contenuto e l'esecuzione dello stesso. Oltretutto, se la legge accorda espressamente l'irrevocabilità alle operazioni compiute in esecuzione degli accordi previsti dall'art. 71 *bis* LC, a maggior ragione dovrebbe attribuirla agli atti compiuti per dare esecuzione a un accordo che sia stato omologato dall'autorità giudiziale.

Dunque, bisogna concludere che né l'accordo, né gli atti o fatti compiuti in esecuzione dello stesso potranno essere soggetti a revoca, a meno che non si dimostri che l'accordo non è stato adempiuto[188].

Un secondo effetto della omologazione dell'accordo è la paralizzazione delle esecuzioni individuali già promosse e l'impossibilità di eseguirne di nuove. Detto effetto riguarda tanto i creditori che abbiano stipulato l'accordo (per loro l'omologazione produce, dunque, il rendere fissi gli effetti dell'impegno che si sono assunti firmando), quanto i creditori dissenzienti o non firmanti i cui crediti vengano toccati dall'accordo.

In realtà, tale effetto si produce in automatico dalla mera proposizione dell'istanza di omologazione, sebbene in detta fase essa abbia una durata limitata fino al momento in cui viene emesso l'atto con cui si omologa (o si rigetta l'istanza di omologazione). La funzione dell'effetto qui oggetto dell'analisi è evidente: evitare che, permettendo ai creditori di promuovere esecuzioni individuali, essi depauperino il patrimonio dell'impresa debitrice necessario per garantire la *viabilidad* a cui l'omologazione dell'accordo tende. A differenza di quanto la disciplina prevede nel caso degli *Acuerdos extrajudicales de pagos*, per l'omologazione degli *Acuerdos de refinanciación* non vi è una norma che espressamente preveda la sospensione delle esecuzioni già iniziate e la paralizzazione delle esecuzioni non ancora intraprese, tuttavia non si può dubitare dell'esistenza di tale effetto per due ordini di ragioni.

In primo luogo, perché ci sarebbe un'ingiustificata disparità di trattamento tra due fattispecie analoghe quali quelle dei due istituti paraconcorsuali; inoltre, perché non prevedere tale effetto significherebbe nella grande maggioranza dei casi vanificare gli effetti dell'omologazione dell'accordo.

---

[188] AZOFRA VEGAS F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2017, pp. 279- 281.

Appare evidente, tuttavia, che l'effetto più importante (e più rivoluzionario del sistema) dell'istituto dell'omologazione è il terzo, ossia l'estensione dei contenuti dell'accordo ai creditori dissenzienti, al ricorrere di determinate percentuali di creditori che sottoscrivano l'accordo.

Tale estensione, tuttavia, si produce solo al ricorrere di percentuali più nutrite del semplice 51 % a cui si è fatto riferimento in precedenza; tali percentuali, che in seguito verranno più attentamente analizzate, variano a seconda degli effetti che si vogliono estendere ai creditori non firmanti.

Va notato che la DA 4ª. 3 LC recita "*que no hayan suscrito el acuerdo de refinanciación o que hayan mostrado su disconformidad al mismo*" [non abbiano sottoscritto l'accordo o che abbiano manifestato dissenso nei confronti dello stesso]; la norma non fa ulteriori distinzioni tra i dissenzienti, che essi non abbiano firmato per causa di forza maggiore, per caso fortuito o perché contrari al contenuto dell'accordo, non importa ai fini del dettato della norma: essi rientreranno nella categoria dei creditori titolari di passività finanziarie dissenzienti[189].

Inoltre, la norma si riferisce esclusivamente ai titolari di passivi finanziari perché normalmente questi costituiscono la maggioranza del passivo, quindi, nell'ottica di raggiungere un accordo che permetta la continuità nel breve e medio termine e tentare in questo modo di risanare l'impresa, è strategico raggiungere un accordo con una percentuale consistente di questa categoria.

Occorre notare che la dottrina, rifacendosi alla Proposta di Direttiva europea sulla ristrutturazione e la seconda opportunità, pubblicata il 22 novembre 2016 dalla Commissione Europea[190], in riferimento alla possibilità di estendere gli effetti dell'accordo a creditori dissenzienti, parla di "*arrastre*" [letteralmente,

[189] MORRAL SOLDEVILA R., *La extensión de los efectos del acuerdo homologado a los acreedores de pasivo financieros sin garantía real no firmantes o disconformes,* in ROJO FERNÁNDEZ-RÍO Á., CAMPUZANO LAGUILLO A. B. (dir.), SÁNCHEZ PAREDES M. L. (coord.), *Los acuerdos de refinanciación y reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia,* Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 193- 194

[190] Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE.

"trascinamento"] *horizontal* o *vertical* (*intra-class cramdown* e *cross-class cramdown*), a seconda che gli effetti dell'accordo si estendano alla stessa categoria di creditori che l'hanno votato o ad altra categoria[191].
Dunque, affinché si estendano ai creditori dissenzienti i contenuti dell'accordo omologato, oltre ai requisiti stabiliti dalla legge per l'omologazione di un qualunque accordo, è necessario che ricorrano delle maggioranze superiori a quella del 51 %, le quali variano a seconda dell'effetto che si mira a estendere ai creditori dissenzienti.

In virtù di quanto visto finora, per chiarezza espositiva, sembra si possa affermare che l'omologazione opera su due livelli, o meglio, che si possa distinguere tra due tipologie di accordi omologati:

- Il primo gruppo che riguarda gli accordi che conseguano l'omologazione "semplice", ossia quelli che presentino i requisiti di cui sopra e che pertanto risultano irrevocabili e non soggetti a esecuzioni individuali.
- Il secondo gruppo, i cui accordi presentino una "omologazione rinforzata", in virtù del ricorrere, oltre ai requisiti sopramenzionati, di percentuali di creditori aderenti superiori al 60 %. Al presentare queste maggioranze più consistenti consegue, oltre agli effetti previsti per la tipologia anteriore, la possibilità di estendere il contenuto degli accordi ai creditori titolari di passività finanziarie dissenzienti.

A questo punto appare necessario analizzare a quali percentuali di stipulazione corrisponda l'estensione di ciascun tipo di effetti. Prima di detta analisi, tuttavia, occorre dare una definizione di creditore titolare di passivo finanziario, giacché questi sono i creditori ai quali si applicano gli effetti dell'omologazione.

[191] GARCIMARTÍN ALFÉREZ F., *La propuesta de directiva europea sobre reestructuraciones y segunda oportunidad: el arrastre de acreedores disidentes y la llamada «regla de prioridad absoluta»*, ADCo, n. 43, 2018, pp. 11- 38; GARNACHO CABANILLAS L*., Institutos jurídicos pre-concursales y principio de arrastre (o cramdown rule),* RDCP, n. 31, 2019, pp. 281- 294.

3.1 Concetto di *pasivo financiero*.

Dato che l'omologazione ha efficacia nei confronti dei creditori titolari di passività finanziarie, appare utile analizzare a chi si riferisca la norma e chi, invece, sia escluso da tale definizione e quindi possa sottrarsi agli effetti dell'"omologazione rinforzata". Tale questione ha suscitato numerosi dibattiti in dottrina, in parte per la genericità della definizione fornita dalla legge, in parte per le conseguenze pratiche derivanti dal rientrare o meno in detta categoria.

Alla difficoltà a fornire una definizione certa e stabile di tale concetto ha contribuito anche la modifica del dettato della norma. Infatti, prima dell'introduzione del *Real Decreto Ley* 4/2014, come accennato in precedenza, si parlava di "*entidad financiera*". Infatti, l'espressione "*entidad financiera*" veniva e tuttóra viene utilizzata in altre disposizioni della LC (a esempio la *Disposición Final* 18ª o nella *Disposición Final* 23ª) tendenzialmente per indicare entità finanziarie sottoposte a supervisione. Tuttavia, la normativa vigente mira ad applicarsi a una platea più ampia di soggetti. Infatti, il legislatore non è rimasto indifferente al fenomeno sempre più frequente per il quale anche soggetti che non siano sottoposti a supervisione legale operino sul mercato in maniera abituale o addirittura professionale (il cosiddetto *non-bank financial sector*). Tali soggetti, negli ultimi anni hanno vieppiù acquisito crediti da privati per poi promuovere l'esecuzione o procedere all'escussione tramite la *datio in solutum*. Queste attività sono di per sé lecite, tuttavia, sono indubbiamente da includere tra quelle di intermediazione nel mercato secondario del credito svolte professionalmente. La dottrina sottolinea che includere tali entità tra quelle soggette all'omologazione dell'accordo e alla disciplina paraconcorsuale in generale risulta coerente con l'obiettivo dichiarato dalla legge nelle ultime riforme di considerare la soluzione liquidativa come *extrema ratio*. In questo caso, infatti, il legislatore prescinde dall'oggetto formale e dal *nomen* di tali soggetti, seguendo una interpretazione sostanziale[192].

[192] AZOFRA VEGAS F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2017, pp. 90- 97.

La formulazione fornita nel sistema vigente alla DA 4ª. 1. 3 LC stabilisce che *"tendrán la consideración de acreedores de pasivos financieros los titulares de cualquier endeudamiento financiero con independencia de que estén o no sometidos a supervisión financiera. Quedan excluidos de tal concepto los acreedores por créditos laborales, los acreedores por operaciones comerciales y los acreedores de pasivos de derecho público*." [avranno la natura di creditori di passività finanziarie i titolari di qualsiasi credito finanziario, indipendentemente dal fatto che siano o meno sottoposti a supervisione. Restano esclusi da tale definizione i creditori per crediti di lavoro, i creditori per operazioni commerciali e i titolari di passività di diritto pubblico.]
La definizione appare tautologica, definendo il creditore finanziario titolare di crediti finanziari, senza spiegare cosa si debba intendere per crediti finanziari.
Nella seconda parte della norma, però, vengono fornite delle indicazioni più precise, visto che sono espressamente esclusi dalla definizione i lavoratori, i fornitori (sebbene riguardo a questi ultimi, si è già sottolineato come c'è chi ha sostenuto che tale esclusione non sia così pacifica, per i motivi analizzati in precedenza), i titolari di crediti pubblici; ad esempio, gli enti che si occupano del prelievo fiscale e quelli che si occupano della previdenza sociale.
Soffermandosi su questi soggetti esclusi, la dottrina sottolinea come il credito per rientrare nel novero di quelli di diritto pubblico deve fare capo a un'amministrazione pubblica (o a un ente da essa dipendente), ma non è sufficiente: infatti, è anche necessario che detto organo pubblico operi nell'esercizio delle proprie funzioni e competenze. Vi potranno, dunque, essere crediti di cui sono titolari amministrazioni pubbliche, ma che potranno soffrire gli effetti dell'"omologazione rinforzata". Va inoltre segnalato che le amministrazioni pubbliche non solo non vengono computate nel calcolo della base del passivo, ma non hanno neppure la facoltà aderire all'accordo volontariamente, come, invece, possono fare i lavoratori o i crediti derivanti da attività commerciale (*ex* DA 4ª. 1 LC).

Va sottolineato che, per quanto concerne i crediti da lavoro, vanno considerati tali tutti i crediti da lavoro subordinato, escludendo da detta fattispecie i lavoratori autonomi, sebbene essi dipendano da un punto di vista economico, *de facto*, dal debitore.

Per quanto riguarda i crediti per le operazioni commerciali, detta fattispecie include al suo interno tutte le operazioni di acquisizione di beni o servizi da parte di un'impresa, sebbene da un punto di vista contabile esse formino parte del passivo finanziario.
Dunque, le ultime due tipologie di crediti esposte, a differenza dei creditori di diritto pubblico, non faranno parte della base su cui calcolare le maggioranze per l'eventuale omologazione dell'accordo (come anche i crediti di diritto pubblico), ma potranno aderirvi volontariamente, optando per subire tutte le conseguenze, sia positive, che negative, che toccano ai creditori titolari di passività finanziarie[193].

Indubbiamente, rientrano nella categoria di titolari di passivi finanziari e pertanto potranno essere soggetti alla "omologazione rinforzata" dell'accordo le entità di credito, quindi gli istituti di credito, le casse di risparmio, le cooperative di credito, le società di *leasing* o di *factoring*. Inoltre, la dottrina ritiene che debbano rientrare in detta categoria anche i crediti per garanzie fornite o derivanti da responsabilità contrattuale o extracontrattuale; in questa ultima ipotesi, però, è controverso se rientrino nel novero i crediti da responsabilità, se tale responsabilità è sorta nell'ambito di un'operazione commerciale (in tal caso potrebbe essere esclusa, rientrando in una delle fattispecie espressamente escluse dalla legge).
In giurisprudenza si è tentato di chiarire il significato dell'espressione creditori titolari di passività finanziarie rifacendosi alla normativa contabile.
L'ICAC (*Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas*)[194] a proposito di tale definizione si è così pronunciata: "*esta categoría debe incluir a los acreedores como las entidades de crédito, con independencia del instrumento con el que se haya formalizado la financiación y en su caso de las garantías exigidas, así como otras personas, entidades o intermediarios ya sean sometidos o no a supervisión financiera y que hayan financiado a la empresa mediante los mercados de capitales (bonos, pagarés, etcétera) o de forma bilateral o multilateral (préstamos sindicados, etcétera). La categoría de pasivos financieros excluye, por lo tanto, a los acreedores laborales, a los acreedores de derecho público, a los acreedores por operaciones comerciales,*

[193] AZOFRA VEGAS F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2017, pp. 97- 100.
[194] Come detto nel corso del cap. II, si tratta di un organismo autonomo afferente al Ministero dell'Economia spagnolo. Essa equivale all'associazione dei commercialisti e revisori contabili nell'ordinamento italiano.

así como a otros acreedores cuya financiación otorgada no responda a los criterios anteriores previstos para los acreedores financieros." [Questa categoria deve includere i creditori quali le entità di credito, indipendentemente dallo strumento finanziario con cui si sia formalizzato il finanziamento e, eventualmente, dalle garanzie pretese, così come altre persone, entità o intermediari che siano o meno sottoposti a supervisione finanziaria e che abbiano finanziato l'impresa ricorrendo al mercato di capitali (bond, cambiali, eccetera) o in forma bilaterale o plurilaterale (prestiti soggetti a patto di sindacato, eccetera). Secondo tale interpretazione, dunque la categoria dei passivi finanziari esclude, pertanto, i crediti di lavoro, i crediti di diritto pubblico, i crediti per operazioni commerciali, così come altri creditori il cui finanziamento concesso non rispetti i criteri anteriori previsti per i creditori finanziari][195].

Tuttavia, alcuni autori in dottrina hanno ritenuto poco utile il riferimento alla normativa contabile, considerato che anche nel campo della contabilità un certo alone di indeterminatezza circonda tale definizione[196].

Parte della dottrina, quindi, è giunta alla conclusione che sia preferibile non considerare l'aspetto contabile e classificare i crediti in base alla loro funzione economica[197].

Tale linea interpretativa sottolinea come, quindi, non sia tanto l'origine del credito, la configurazione dell'obbligazione, quanto la funzione economica che il credito stesso svolge, se esso ha come finalità di fornire finanza all'impresa; secondo tale opinione, quindi, ai fini del discorso qui affrontato, non incide in alcun modo il fatto che il finanziamento sia compiuto non tramite l'elargizione di denaro in forma liquida o in forme diverse dal denaro addirittura[198]. In giurisprudenza ci sono pronunce che hanno abbracciato e fatto propria tale concezione ampia del concetto di passivo finanziario[199].

---

[195] Risposta alla consulta 1 (BOICAC 102/ 2015). Tale fonte è stata reperita all'indirizzo: http://www.icac.meh.es/Consultas/Boicac/ficha.aspx?hid=528 in data 13 novembre 2019.
[196] AJMerc. n. 5 Madrid 24 luglio 2015; AJMerc. n. 12 Madrid 5 giugno 2015.
[197] YÁÑEZ EVANGELISTA J., VILLORIA RIVERA I., *Pasivo financiero y acuerdos de refinanciación homologables: inclusión y cómputo*, RDCP, n. 25, 2016, pp. 229- 244; AZOFRA VEGAS F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2017, p. 95.
[198] AZOFRA VEGAS F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2017, p. 96.
[199] SJM n. 2 Bilbao 23 luglio 2015.

È generalmente accolta la concezione in base alla quale sono soggetti a cui nel sistema vigente si applica tale normativa anche gli obbligazionisti e i titolari di diritti di credito analoghi nei confronti della società.

La dottrina, in ogni caso, è concorde nel sottolineare come tale concetto risulterà sempre difficile da interpretare e da applicare fino a che il legislatore non modificherà il dettato di legge relativo a questa fattispecie o, perlomeno, finché non si instauri una prassi consolidata in giurisprudenza[200].

Come detto in precedenza, i titolari di passività finanziarie sono i soggetti precedentemente esaminati che vantino un credito, a prescindere da quale sia il titolo per il quale esso è dovuto. Pertanto, può darsi la circostanza nella quale ricevano, a seguito di "omologazione rinforzata" dell'accordo, lo stesso trattamento dei creditori per l'obbligazione principale, quelli per interessi moratori, compensativi o corrispettivi; l'ordinamento prevede tale parità di trattamento in questa fattispecie, nonostante tali crediti, in caso di dichiarazione di fallimento, siano classificati come crediti differenti (rispettivamente, i primi come crediti ordinari, i secondi come crediti subordinati. Vd. cap. I). Dunque, può essere che questi soggetti siano obbligati a subire lo stesso sacrificio, sebbene fossero titolari di obbligazioni originate da cause assai disparate. In merito a ciò, alla dottrina non è sfuggito che questa possa configurare una fattispecie nella quale i creditori al momento dell'impugnazione possano eccepire il sacrificio sproporzionato; ad esempio, infatti, se un soggetto titolare di un credito originato dall'obbligazione principale si trova a subire gli effetti di una "omologazione rinforzata" votata dal 75 % dei creditori titolari di passività finanziarie i cui crediti abbiano a oggetto principalmente interessi, questi potrebbe eccepire il sacrificio sproporzionato impostogli[201].

[200] MORRAL SOLDEVILA R., *La extensión de los efectos del acuerdo homologado a los acreedores de pasivo financieros sin garantía real no firmantes o disconformes,* in ROJO FERNÁNDEZ-RÍO Á., CAMPUZANO LAGUILLO A. B. (dir.), SÁNCHEZ PAREDES M. L. (coord.), *Los acuerdos de refinanciación y reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia,* Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 194- 197.

[201] AZOFRA VEGAS F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2017, p. 101.

3.2 Concetto di persona specialmente relazionata con il debitore.

La DA 4ª .1 LC esplicita che ai fini del calcolo delle maggioranze necessarie per adottare l'omologazione non si computeranno i voti dei creditori che siano persone specialmente relazionate con il debitore. Tale disposizione vale tanto ai fini del calcolo della "omologazione semplice" quanto della "omologazione rinforzata".

Bisogna sottolineare che ai fini della definizione di persona *persona especialmente relacionada* la DA 4ª LC rinvia espressamente all'art. 93. 2 LC, il quale recita "*Se consideran personas especialmente relacionadas con el concursado persona jurídica*" [Si considerano persone specialmente relazionate con il fallito persona giuridica…]. Il fatto che la DA 4ª LC rimandi non all'art. 93 LC nella sua interezza (il primo comma enumera le possibili persone specialmente relazionate con il fallito persona fisica), ma solo al secondo comma potrebbe far concludere che l'omologazione dell'accordo si applichi solo ai debitori persone giuridiche. Come viene segnalato in dottrina, tuttavia, non vi è un solo riferimento in tutta la disciplina sull'*Acuerdo de refinanciación* a tale ipotetico trattamento asimmetrico tra il debitore persona fisica e il debitore persona giuridica. La stessa autorevole dottrina, dunque, conclude, in maniera condivisibile ad avviso dello scrivente, che in questo caso il legislatore abbia voluto sottolineare la circostanza che statisticamente nella prassi è più frequente che tale istituto si riferisca a creditori persone giuridiche e il debitore stesso sia raramente una persona fisica[202]. Fornendo una lettura sistematica questa sembra l'unica interpretazione possibile, anche se non si può evitare di notare che in questo caso la formulazione della norma elaborata dal legislatore appare assai infelice.

Il rimando all'art. 93 LC fa sorgere un altro problema interpretativo. Infatti, se, come detto nel paragrafo precedente, si deve intendere un rinvio all'art. 93 nella sua interezza e non limitato al solo comma 2, il terzo comma di detta norma crea un altro cortocircuito alla coerenza del sistema. L'art. 93. 3 LC, infatti, stabilisce che "*Salvo prueba en contrario, se presumen personas especialmente relacionadas con el concursado los cesionarios o adjudicatarios de créditos pertenecientes a cualquiera*

[202] AZOFRA VEGAS F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2017, pp. 102- 104.

de las personas mencionadas en los apartados anteriores, siempre que la adquisición se hubiere producido dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso." [Salvo prova del contrario, si presumono persone specialmente relazionate con il fallito i cessionari o gli aggiudicatari di crediti che appartenevano a una delle persone menzionate nei commi precedenti, sempre che l'acquisizione fosse avvenuta nei due anni anteriori alla dichiarazione di fallimento.].

Orbene, si nota come anche nel sistema spagnolo si applichi la presunzione sulla base di un periodo sospetto come tradizionalmente avviene nell'ordinamento italiano. Il problema nasce dalla circostanza che la presunzione è relativa, non assoluta, quindi ci deve essere un organo deputato a valutare se la presunzione ricorra o se la prova contraria liberi il cessionario. Questo ruolo all'interno del fallimento ovviamente viene svolto dal giudice e questa è la fattispecie descritta dall'art. 93 LC; tuttavia, occorre tenere presente che l'istituto in esame è *l'Acuerdo de refinanciación*, uno strumento giuridico il cui obiettivo è precisamente evitare l'apertura del fallimento. Quindi, in un contesto paraconcorsuale, quale quello qui trattato, a che organo compete detta valutazione? La dottrina sottolinea che l'attestazione del ricorrere delle percentuali richieste per l'omologazione spetta all'*Auditor de cuentas*, tuttavia questo è un organo normalmente nominato dal debitore e che, in ogni caso, non è certamente legittimato a pronunciarsi riguardo al ricorrere o meno della presunzione; essa è una funzione giurisdizionale e appare evidente che essa non possa competere all'*Auditor.*

Tuttavia, il medesimo autore evidenzia come sia difficile pensare che detta valutazione spetti al giudice competente per l'omologazione, dato che nell'elenco tassativo di materie per le quali si può proporre impugnazione, previsto dalla DA 4ª LC non vi è alcun riferimento a tale motivo di impugnazione; inoltre, non vi è alcun altro riferimento a possibili strumenti ulteriori con i quali si possa sottoporre tale questione alla pronuncia del giudice[203]. A opinione di chi scrive, sebbene da un punto di vista formale non si possa che convenire con le conclusioni della dottrina, non sembra esserci altra via che forzare il dettato normativo e assegnare detta funzione al giudice competente per l'omologazione. Infatti, la *ratio* della norma consiste nell'evitare che si verifichi una elusione della disciplina tramite la cessione del credito a un terzo

[203] AZOFRA VEGAS F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2017, pp. 104- 105.

d'accordo con il cedente specialmente relazionato con il debitore; dunque, detta valutazione non può che competere all'organo che svolge la funzione giudicante nella fattispecie.
D'altronde, permettere che un soggetto d'accordo con una persona specialmente relazionata con il debitore (dunque, in ultima analisi, presumibilmente rientrante nella sfera d'influenza del debitore) possa influire sul *quorum* necessario per l'omologazione, condurrebbe a una distorsione dello strumento dell'omologa dell'accordo; infatti, in tal caso l'omologazione potrebbe essere concessa non nell'ottica del miglior soddisfacimento di tutte le parti aderenti, ma con un indebito sbilanciamento verso gli interessi del debitore. Questo risultato, evidentemente, non è accettabile.

Infine, occorre riflettere se si debba applicare la disciplina dettata per le persone specialmente relazionate con il debitore anche a soggetti che pur non rientrando nel novero dell'art. 93 LC, abbiano un conflitto di interessi o, in ogni caso, siano mossi da interessi diversi da quelli che normalmente muovono il creditore titolare di passività finanziarie (ossia massimizzare la somma da recuperare). In sostanza, si tratta di stabilire se tale elencazione vada intesa in termini letterali o se si debba seguire un'interpretazione sostanziale, basata sulla natura degli interessi coinvolti, al di là del *nomen iuris*. Si tratta, ad esempio, della posizione di intermediari, agenti, consulenti del debitore. In dottrina vi è chi ritiene che la motivazione soggettiva dei singoli creditori non abbia rilevanza in questo caso, a meno che non si riesca a dimostrare che detti soggetti al di fuori dell'accordo ottengono particolari vantaggi dal votare in una data maniera, a differenza degli altri creditori nella medesima posizione. Tale interpretazione viene giustificata sulla base del fatto che non sussistono doveri fiduciari dei creditori titolari di passivi finanziari nei confronti degli altri creditori di passivi finanziari; pertanto, il mero sospetto del ricorrere di un conflitto di interessi non dovrebbe precludere loro la possibilità di formare la base per il voto[204].
Tale interpretazione non convince a pieno. In primo luogo, perché sembra si opti per una valutazione puramente formale della norma, omettendo di considerare la sostanza

[204] AZOFRA VEGAS F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2017, pp. 107- 108.

del rapporto che intercorre tra detti soggetti e il debitore. Inoltre, per una ragione di coerenza rispetto all'interpretazione fornita della fattispecie della cessione del credito dalla persona specialmente relazionata al cessionario; se in quel caso appare dirimente, l'interesse che muove il soggetto in questione, non si intende per quale ragione in questa fattispecie si debba abbracciare un'interpretazione strettamente formale. C'è, infine, una ragione di carattere pratico che fa dubitare della fondatezza di tale linea interpretativa: ammettendo in via ipotetica che vadano esclusi i soggetti in conflitto di interessi soltanto laddove si dimostri che questi abbiano percepito una controprestazione extra-accordo per il loro voto, la prova di ciò risulterebbe diabolica, per non dire pressoché impossibile.

3.3 Accordo sottoscritto da almeno il 60 % del passivo finanziario.

La DA 4ª. 3 a) LC in questo caso stabilisce che si estenderanno dilazioni di pagamento per un termine massimo di cinque anni. L'importo a cui si applicano tali dilazioni può essere dovuto in virtù della obbligazione originaria, per gli interessi o a qualsiasi titolo. Altro contenuto possibile può essere la conversione del debito in prestito partecipativo per lo stesso lasso di tempo.
In dottrina era sorto il dubbio relativamente alla base di calcolo della maggioranza richiesta, ma pare appurato che il 60 % vada calcolato considerando tutto il passivo finanziario, quindi inclusi i dissenzienti o non sottoscriventi[205].

Quindi un accordo che preveda, ad esempio, una dilazione di pagamento del debito di quattro anni se sarà sottoscritto dal 45 % dei creditori titolari di passività finanziarie non sarà omologato e quindi avrà efficacia solo tra gli stipulanti, ma potrà essere soggetto ad azioni revocatorie o a esecuzioni individuali sui beni oggetto dell'accordo; se il medesimo accordo viene stipulato dal 55 % dei creditori titolari di passività finanziarie, esso conseguirà quella che nelle pagine precedenti è stata definita

[205] MORRAL SOLDEVILA R., *La extensión de los efectos del acuerdo homologado a los acreedores de pasivo financieros sin garantía real no firmantes o disconformes,* in ROJO FERNÁNDEZ-RÍO Á., CAMPUZANO LAGUILLO A. B. (dir.), SÁNCHEZ PAREDES M. L. (coord.), *Los acuerdos de refinanciación y reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia,* Cizur Menor (Navarra), 2018, p. 199.

omologazione “semplice”, quindi tale accordo non sarà revocabile e non potrà essere pregiudicato dalla promozione di esecuzioni individuali, ma gli effetti dell’accordo non vincoleranno i creditori dissenzienti;
se un accordo che prevede gli stessi termini testé ipotizzati viene sottoscritto dal 61 % dei creditori finanziari, esso non solo comporterà l’applicazione degli effetti visti in precedenza ai creditori stipulanti, ma anche a coloro i quali non l’abbiano sottoscritto (esempio di omologazione “rinforzata”).

Va tenuto presente che, nonostante non siano computati nel calcolo delle percentuali e non siano toccati dagli effetti dell’accordo se non lo sottoscrivono, i creditori non titolari di passivi finanziari hanno la facoltà di aderirvi, se lo ritengono conveniente.

Va inoltre notato, come segnalato in dottrina, che le maggioranze segnalate si riferiscono a titolari di passività finanziarie, dotati o meno di garanzia reale. Dunque, può verificarsi la situazione nella quale a votare in senso favorevole all’accordo sia un 60 % e questa percentuale sia tutta costituita da creditori dotati di garanzia reale, in questo caso l’*arrastre* sarà doppio: infatti gli effetti si produrranno in capo ai creditori aderenti che sono parte di una categoria omogenea, essendo tutti dotati di garanzia reale (quindi si tratta di un *arrastre horizontal*), ma anche al 40 % di creditori titolari passivi finanziari dissenzienti non dotati di garanzia reale (*arrastre vertical*)[206].
Da quanto visto finora appare evidente che, sebbene la normativa vigente non faccia alcun riferimento al concetto di classi e che questo sia di elaborazione dottrinale, esso *de facto* sussiste nella pratica. Con la Direttiva comunitaria del 2019[207], a cui si fa riferimento in altre sezioni della presente ricerca, anzi, viene ampliata la possibilità di creare discrepanze più marcate tra il trattamento previsto per alcune categorie rispetto

[206] MORRAL SOLDEVILA R., *La extensión de los efectos del acuerdo homologado a los acreedores de pasivo financieros sin garantía real no firmantes o disconformes,* in ROJO FERNÁNDEZ-RÍO Á., CAMPUZANO LAGUILLO A. B. (dir.), SÁNCHEZ PAREDES M. L. (coord.), *Los acuerdos de refinanciación y reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia,* Cizur Menor (Navarra), 2018, p. 200.
[207] Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza).

ad altre; quindi, indirettamente, assume ancora maggior peso il concetto di classe di creditori.

Per quanto concerne il contenuto dell'accordo votato da almeno un 60 % dei creditori titolari di passività finanziarie, ci sono alcuni aspetti da sottolineare.
In primo luogo, a fronte del dettato della DA 4ª. 3 a) LC che stabilisce che "*Si el acuerdo ha sido suscrito por acreedores que representen al menos el 60 por ciento del pasivo financiero, las esperas, ya sean de principal, de intereses o de cualquier otra cantidad adeudada, con un plazo no superior a cinco años, o la conversión de deuda en préstamos participativos durante el mismo plazo.*" [Se l'accordo è stato sottoscritto da creditori che costituiscano almeno il 60 per cento delle passività finanziarie, le dilazioni di pagamento, che siano per le cifre del capitale prestate, per gli interessi o per qualsiasi altro titolo, con un termine non superiore a cinque anni, o la conversione di debito in prestiti partecipativi per il medesimo lasso di tempo] appare necessario domandarsi quando si opti per la dilazione di pagamento e quando per il prestito partecipativo o, eventualmente, entrambe le ipotesi e a chi spetti la decisione su quale delle due opzioni scegliere.
In particolare, ci si domanda se i creditori dissenzienti abbiano la possibilità perlomeno di orientare la scelta in una direzione o se siano completamente soggetti alla volontà della maggioranza in accordo con il debitore. La dottrina[208], in accordo con pronunce della giurisprudenza[209], relativamente a questo tema, ha optato per la seconda ipotesi. In effetti, considerando la *ratio legis* dell'istituto dell'*Acuerdo*, sviluppato per garantire la continuità nel breve e medio termine dell'impresa in crisi, anche a costo di comprimere i diritti creditori del singolo, anche a parere di chi scrive appare più coerente questa scelta. Infatti, tale approccio può apparire radicale, rispetto a uno di compromesso, tuttavia quest'ultimo potrebbe avere come conseguenza la scelta di soluzione che non sia la migliore per l'impresa, a fronte del fatto che comunque i diritti del singolo creditore risulterebbero compressi. Di fatto, la scelta dell'obbligare il

[208] MORRAL SOLDEVILA R., *La extensión de los efectos del acuerdo homologado a los acreedores de pasivo financieros sin garantía real no firmantes o disconformes* in ROJO FERNÁNDEZ-RÍO Á., CAMPUZANO LAGUILLO A. B. (dir.), SÁNCHEZ PAREDES M. L. (coord.), *Los acuerdos de refinanciación y reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia,* Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 200- 202.
[209] AJMerc n. 2 Bilbao 13 febbraio 2015.

creditore dissenziente a scegliere tra convertire il proprio credito in un prestito partecipativo o concedere una dilazione di svariati anni, sembra un tentativo di "far bere l'amaro calice, ma senza arrivare alla feccia"[210]. Tale scelta, di fatto, non accontenta nessuno completamente e anzi, lascia tutte le parti insoddisfatte.
A concludere tale disamina, va sottolineato che le parti possono ben apporre nell'accordo una clausola in forza della quale i creditori dissenzienti abbiano voce in capitolo nell'orientare il contenuto dell'accordo, anche se, naturalmente, nella pratica ciò accadrà assai di rado.

Va menzionato il fatto che l'oggetto dell'accordo omologato a cui si applicano gli effetti precedentemente analizzati possa riferirsi a una somma di denaro a qualsiasi titolo dovuta. L'omologa dell'accordo, a differenza di quanto accade nel caso della dichiarazione di fallimento, non sospende di per sé il corso degli interessi (ordinari o moratori), ma le parti possono pattuire tale effetto.

Infine, per concludere la disamina relativa agli accordi omologati con una maggioranza del 60 % dei passivi finanziari, occorre domandarsi da che momento decorra il termine di 5 anni di dilazione. La risposta a tale quesito è meno scontata di quanto si possa immaginare, tanto che in merito vi sono opinioni discordanti in seno alla dottrina. Ci sono autori che concepiscono in maniera maggiormente rigorosa il termine di 5 anni e quindi ritengono che in tale termine debba essere incluso anche il lasso di tempo necessario per le negoziazioni per giungere all'accordo[211]. Altri autori, invece, ritengono che detto periodo decorra dal momento di stipulazione dell'accordo, che, a sua volta, è diverge dal momento in cui l'omologazione inizia a produrre i suoi effetti, che ex DA 4ª. 8 LC decorre, espressamente, dal giorno successivo alla pubblicazione dell'atto di omologa nel BOE[212].

---

[210] Semicit.: ARISTOFANE, *Pluto,* vv. 1085-1086.
[211] AZOFRA VEGAS F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2017, p. 175.
[212] MORRAL SOLDEVILA R., *La extensión de los efectos del acuerdo homologado a los acreedores de pasivo financieros sin garantía real no firmantes o disconformes,* in ROJO FERNÁNDEZ-RÍO Á., CAMPUZANO LAGUILLO A. B. (dir.), SÁNCHEZ PAREDES M. L. (coord.), *Los acuerdos de refinanciación y reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia,* Cizur Menor (Navarra), 2018, p. 202.

3.4 Accordo sottoscritto da almeno il 75 % del passivo finanziario.

Gli effetti che si estendono ai creditori dissenzienti in questo caso sono più invasivi della loro autonomia privata. Pertanto, secondo la consueta logica adottata dall'ordinamento spagnolo in base alla quale, all'imposizione di effetti più pesanti devono corrispondere maggioranze più nutrite, qui il *quorum* minimo richiesto per avere una "omologazione rinforzata" è del 75 % dei creditori titolari di passività finanziarie.
Valgono qui gli stessi principi enunciati per il *quorum* del 60 %, quindi il 75 % si calcola sulla base di tutti i creditori titolari di passivi finanziari che abbiano sottoscritto l'accordo, che siano dotati o meno di garanzia reale.

All'interno di questo secondo gruppo di possibili effetti, stabiliti dalla DA 4ª.3 b) LC, il cui comun denominatore è rappresentato, quindi, a giudizio del legislatore, dall'essere più gravosi per i creditori dissenzienti, si possono distinguere cinque possibili contenuti dell'accordo.

- Le dilazioni con un termine di decadenza superiore a cinque anni, ma in ogni caso mai superiore a dieci.
  Quindi, una lettura restrittiva suggerirebbe che con questa maggioranza si possono estendere delle dilazioni di pagamento per un lasso di tempo compreso tra i 5 e i 10 anni. Tuttavia, sembra più logico ritenere che sia possibile con detta maggioranza estendere anche dilazioni inferiori ai 5 anni, giacché tale effetto si può conseguire con una maggioranza del 60 %, quindi a maggior ragione dovrebbe essere possibile con una percentuale ancor più indicativa della volontà della maggioranza.

- Le remissioni.
  Per quanto riguarda tale effetto il dettato della norma si può quasi definire lapidario, giacché non fornisce ulteriori indicazioni di alcun tipo. Ad esempio, a differenza di quanto stabilito per le dilazioni, per questa fattispecie non viene posta una percentuale massima che può essere oggetto di remissione; il che è

tanto più sorprendente considerato che tale limite non viene fissato per un effetto che, ad avviso di chi scrive, appare più invasivo nella sfera patrimoniale del creditore dissenziente, di quanto sia una dilazione, benché a lungo termine. La dottrina appare concorde nel ritenere che non sia ammissibile un accordo che preveda la remissione totale del debito dovuto. Tuttavia, nel silenzio della norma, gli stessi autori hanno ritenuto che il controllo relativo alla percentuale di debito che viene abbuonata al debitore si debba situare nell'eventuale giudizio di impugnazione. Infatti, si ritiene che, nel caso la percentuale oggetto di remissione si consideri eccessivamente elevata, tale *vulnus* dell'accordo vada segnalato presentando impugnazione per sproporzione del sacrificio imposto ai debitori[213].

- La conversione di crediti in azioni o partecipazioni della società debitrice.
  In questo caso, ai creditori dissenzienti viene concessa un'alternativa: essi possono capitalizzare i loro crediti oppure optare per una remissione dell'equivalente del valore nominale delle azioni o partecipazioni che spetterebbero loro. Non viene chiarito dalla normativa se detta capitalizzazione possa essere parziale, ma la dottrina sembra propendere per negare questa ipotesi, salvo che nell'accordo sia stabilito diversamente[214].
  Se viene prevista la conversione di debiti in partecipazioni della società debitrice, ci dovrà essere una ricapitalizzazione e tale operazione, anche se la LC non ne fa menzione, dovrà essere approvata dagli amministratori o dai soci della debitrice. Sarà, dunque, l'accordo stesso che, nel caso in cui preveda tale contenuto, debba prevedere anche i meccanismi per ovviare a tale ipotesi.

---

[213] AZOFRA VEGAS F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2017, pp. 179- 181; MORRAL SOLDEVILA R., *La extensión de los efectos del acuerdo homologado a los acreedores de pasivo financieros sin garantía real no firmantes o disconformes,* in ROJO FERNÁNDEZ-RÍO A., CAMPUZANO LAGUILLO A. B. (dir.), SÁNCHEZ PAREDES M. L. (coord.), *Los acuerdos de refinanciación y reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia,* Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 202- 205

[214] MORRAL SOLDEVILA R., *La extensión de los efectos del acuerdo homologado a los acreedores de pasivo financieros sin garantía real no firmantes o disconformes,* in ROJO FERNÁNDEZ-RÍO Á., CAMPUZANO LAGUILLO A. B. (dir.), SÁNCHEZ PAREDES M. L. (coord.), *Los acuerdos de refinanciación y reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia,* Cizur Menor (Navarra), 2018, p. 203.

- La conversione del debito in prestiti partecipativi per un termine di cinque anni o più, ma in ogni caso mai superiore a dieci, in obbligazioni convertibili o prestiti subordinati, in prestiti con interessi capitalizzabili o in qualunque altro strumento finanziario di rango, scadenza o caratteristiche diverse dal debito originale.

  Di fatto, sebbene questa sia la penultima fattispecie prevista dalla DA 4ª. 3 LC, essa funge da norma di chiusura, oltre a rendere tale elenco non tassativo; sebbene, riguardo alla natura chiusa o aperta dell'elenco, ci siano delle pronunce in giurisprudenza che sembrano propendere per un'elencazione tassativa[215].

  Il contrasto di ipotetici abusi perpetrati dalle maggioranze in accordo con il debitore a danno della minoranza sembra che venga rimesso al momento di una eventuale impugnazione. Infatti, nel silenzio della legge, sembra corretto optare per una soluzione in analogia con la soluzione elaborata dalla dottrina per il caso di remissioni eccessivamente pregiudizievoli per i creditori dissenzienti. Dunque, si ritiene si debba poter impugnare l'adozione dello strumento finanziario per sproporzione del pregiudizio arrecato tramite esso ai creditori dissenzienti.

  Va inoltre sottolineato come all'interno di questo tipo di effetti, grazie al dettato generico della norma che si limita a parlare di "qualunque altro strumento finanziario di rango, scadenza o caratteristiche diverse dal debito originale", rientri una fattispecie come quella della sostituzione del debitore originario con un nuovo debitore che si faccia carico del debito; l'ammissibilità di tale fattispecie è confermata dalla giurisprudenza e da alcuni autori in dottrina[216].
- La cessione di beni o diritti ai creditori a pagamento della totalità o di parte del debito.

  Detta cessione avverrebbe *pro soluto* e non *pro solvendo*. Inoltre, la LC anche in questa formulazione è parca di precisazioni. Quindi il bene, mobile o

[215] AJMerc n. 2 Sevilla 6 aprile 2016.
[216] AJMerc n. 1 Valencia 25 aprile 2016; NAVARRO MAÑEZ M., *Los límites de la homologación judicial* in ROJO FERNÁNDEZ-RÍO Á., CAMPUZANO LAGUILLO A. B. (dir.), *Regularización, aclaración y armonización de la legislación concursal, IX congreso español de derecho de la insolvencia*, Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 605- 606.

immobile, potrà essere ceduto a qualunque creditore titolare di passività finanziarie, che questi sia dotato o meno di garanzia reale. Ad esempio, un creditore che vanti un'ipoteca di primo grado potrà ricevere il bene su cui vanti la garanzia e il suo credito sarà così estinto[217].

In conclusione, va segnalato che gli effetti fin qui analizzati sono volontariamente cumulabili, ma ciò non costituisce un obbligo per le parti stipulanti. Infatti, si può presentare un accordo il cui contenuto combini alcuni degli effetti anzidetti, come anche un accordo che preveda solo uno di essi[218].

3.5 Eccezione all'estensione degli effetti dell'accordo.

La DA 4ª. 9 LC stabilisce un'eccezione all'operare di quella che in precedenza è stata definita "omologazione rinforzata". Infatti, la norma prevede che i creditori titolari di passività finanziarie dissenzienti rispetto alla volontà delle maggioranze pocanzi analizzate, pur perdendo il proprio diritto a esigere il credito nei tempi e modi previsti dall'obbligazione originaria dal debitore principale, mantengano tale diritto nei confronti dei coobbligati o garanti dello stesso.

Questa norma viene posta come imperativa, ma in questi termini assoluti ha efficacia solo nei confronti dei creditori dissenzienti. Infatti, essa costituisce una "eccezione all'eccezione stessa" se si considera regola il principio generale dell'efficacia relativa dei contratti ed eccezione la possibilità di estendere per effetto dell'omologazione gli effetti ai creditori dissenzienti[219].

Infatti, per i creditori titolari di passivi finanziari che hanno sottoscritto l'accordo si rimanderà ai termini della pattuizione che questi abbiano stipulato con il coobbligato

---

[217] MORRAL SOLDEVILA R., *La extensión de los efectos del acuerdo homologado a los acreedores de pasivo financieros sin garantía real no firmantes o disconformes,* in ROJO FERNÁNDEZ-RÍO Á., CAMPUZANO LAGUILLO A. B. (dir.), SÁNCHEZ PAREDES M. L. (coord.), *Los acuerdos de refinanciación y reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia,* Cizur Menor (Navarra), 2018, p. 204.

[218] MORRAL SOLDEVILA R., *La extensión de los efectos del acuerdo homologado a los acreedores de pasivo financieros sin garantía real no firmantes o disconformes,* in ROJO FERNÁNDEZ-RÍO Á., CAMPUZANO LAGUILLO A. B. (dir.), SÁNCHEZ PAREDES M. L. (coord.), *Los acuerdos de refinanciación y reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia,* Cizur Menor (Navarra), 2018, p. 205.

[219] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, p. 453.

garante. Pertanto, per avere un regime differente da quello stabilito dalla legge si evidenzia come non sia sufficiente l'aver sottoscritto l'accordo con il debitore principale, ma anche che fosse stata stabilita una specifica pattuizione con il suo garante.

Rimane non chiarito dalla DA 4ª. 9 LC se il terzo garante, una volta che abbia estinto la propria obbligazione nei confronti dei creditori del debitore principale, mantenga il diritto a rifarsi su quest'ultimo. In sostanza, appurato che il contenuto dell'"omologazione rinforzata" non incide sul rapporto tra creditore dissenziente e garante, ci si domanda se esso infici il rapporto tra il garante e il principale obbligato. Illustre dottrina sostiene che, in applicazione degli artt. 1210. 3 e 1838 *Codigo Civíl*, il garante che ha pagato integralmente i creditori dissenzienti del debitore, ha diritto a surrogarsi a dette posizioni creditorie e, pertanto, avrà diritto di regresso; tuttavia, giacché subentra ai creditori dissenzienti di un accordo con "omologazione rinforzata", gli si applicheranno le dilazioni o le remissioni stabilite con l'omologazione dell'accordo[220].

4. Conclusioni.

Da quanto è stato detto nelle pagine precedenti, l'istituto dell'omologazione giudiziale appare essere una delle fattispecie che maggiori dibattiti ha provocato in dottrina e giurisprudenza. Al contempo, tuttavia, come sottolineato in dottrina, essa risulta uno degli aspetti (se non l'aspetto) che più risultati ha prodotto nel sistema, tra le novità introdotte dall'ultima grande riforma del 2014[221].

Appare evidente sulla base di quanto analizzato nel corso della precedente ricerca che l'istituto dell'*Acuerdo de refinanciación* in generale e l'omologazione in particolare non abbiano ancora raggiunto l'*optimum* al quale l'ordinamento aspira. I numerosi dibattiti dottrinali su molteplici aspetti della disciplina, e le oscillazioni della

[220] PULGAR EZQUERRA J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Madrid, 2016, p. 454.

[221] NAVARRO MAÑEZ M., *Los límites de la homologación judicial*, in ROJO FERNÁNDEZ-RÍO Á., CAMPUZANO LAGUILLO A. B. (dir.), *Regularización, aclaración y armonización de la legislación concursal, IX congreso español de derecho de la insolvencia*, Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 599-600.

giurisprudenza riguardo all'interpretazione di numerose formulazioni della DA 4ª LC sono la prova del fatto che il percorso intrapreso non sia ancora concluso. Tale conclusione, già raggiunta da autori in dottrina[222], trova ulteriore riscontro nelle statistiche che indicano come l'omologazione giudiziale degli *Acuerdos* abbia avuto, dal momento della sua introduzione, nella pratica ancora un'applicazione scarsa, indubbiamente inferiore alle aspettative del legislatore[223]. Va notato, d'altra parte, che negli ultimi anni, dati alla mano, sembra che lo strumento dell'omologazione dell'accordo stia diventando più frequente, tuttavia è indubbio che l'obiettivo non sia ancora stato raggiunto[224].
Dunque, appare evidente il fatto che nel sistema vigente vi siano indubbiamente delle criticità, come analizzato nelle pagine anteriori.

Riassumendo, a parere di chi scrive, una delle lacune del sistema vigente consiste nella scarsa tutela giudiziale che viene fornita al creditore che impugni l'accordo; se da una parte si può comprendere il restringimento dei motivi di impugnazione al non ricorrere delle maggioranze richieste per omologare e alla sproporzione del sacrificio, giacché il fornire ulteriori motivi contrasterebbe con l'obiettivo di rendere più agevole l'omologazione, dall'altra non si può evitare di notare come sia pregiudizievole per il creditore impugnante che il giudizio sulla propria opposizione venga formulato dallo stesso giudice che ha emesso il provvedimento di omologazione e che non la sentenza che risolve l'impugnazione non possa essere sottoposta al vaglio di altro organo giudicante. Nel sistema vigente in Spagna, infatti, non è prevista una seconda istanza in caso di sentenza di rigetto dell'impugnazione; non è previsto, ad esempio, come

[222] MORRAL SOLDEVILA R., *La extensión de los efectos del acuerdo homologado a los acreedores de pasivo financieros sin garantía real no firmantes o disconformes,* in ROJO FERNÁNDEZ-RÍO Á., CAMPUZANO LAGUILLO A. B. (dir.), SÁNCHEZ PAREDES M. L. (coord.), *Los acuerdos de refinanciación y reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia,* Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 188- 191.
[223] Secondo le statistiche REFOR (*Registro de Expertos en Economía Forense*) organo dipendente dal *Consejo General de Economistas* (https://refor.economistas.es), a fronte di 4916 fallimenti dichiarati nel 2015, si sono prodotti solo 94 accordi omologati, che rappresenta il 2 %. Il medesimo organo nota che tali accordi hanno riguardato principalmente imprese di dimensioni medio- grandi.
[224] Il REFOR segnala una crescita nel primo semestre del 2018 del 26 % rispetto al semestre precedente (https://refor.economistas.es/cust_nota_de_prensa/18-de-julio-de-2018-los-economistas-destacan-el-incremento-de-un-26-en-los-acuerdos-de-refinanciacion-y-nuevo-consejo-directivo-del-refor/).

avviene in Italia, la possibilità di ricorrere in Cassazione nei casi nei quali non sia previsto un giudizio di appello.

Naturalmente, l'ordinamento mira a facilitare il più possibile l'omologazione degli accordi e, una volta che quest'ultima venga raggiunta, è restio a farla venir meno rendendo particolarmente agevole le impugnazioni dei creditori dissenzienti; a parere di chi scrive, tuttavia, non è pacifico che la regolamentazione vigente sia coerente con il dettato degli artt. 6 e 13 CEDU, due cardini degli ordinamenti nazionali di ciascuno Stato membro. Alla luce di queste considerazioni, dunque, appare opportuna una modifica in tal senso dell'ordinamento spagnolo, garantendo un doppio grado di giudizio effettivo; ai fini della presente ricerca, va notato come questa lacuna dell'ordinamento spagnolo possa fungere da monito per il legislatore italiano su come non operare nella complicata dialettica tra speditezza del procedimento di risanamento e tutela dei diritti individuali.

Un altro aspetto critico emerso dall'analisi è quello relativo alla modifica operata dalla riforma del 2014 riguardante la facoltatività del parere dell'esperto indipendente. Infatti, se il ruolo del giudice al momento di emettere l'omologazione dell'accordo è marginale, come visto in precedenza e considerando che la valutazione sul concedere o meno l'omologazione si basa anche su criteri prettamente economici, risulta necessario il parere di un tecnico che supporti la valutazione del giudice. È pur vero che con il susseguirsi delle riforme si è vieppiù accentuato il carattere contrattuale dell'*Acuerdo*, con una sempre maggiore autonomia delle parti stipulanti, d'altro canto non si può omettere di considerare che l'accordo ha come obiettivo ultimo il raggiungimento della *viabilidad* comprovata da un piano, dunque è necessario che vi sia un controllo effettivo della fattibilità del piano economico su cui si basa l'accordo; altrimenti l'istituto dell'*Acuerdo de refiananciación* rischia di convertirsi in uno strumento mediante il quale si legittimano gli abusi della maggioranza in accordo con il debitore a svantaggio della minoranza dissenziente.

Infine, presenta dei profili critici il concetto di sacrificio sproporzionato, una delle due cause per le quali si possa presentare opposizione al provvedimento di omologazione. Riguardo ai dubbi suscitati dalla genericità di tale definizione e al vasto dibattito

dottrinale e giurisprudenziale che ne è derivato ci si è già soffermati nel corso della presente ricerca. Relativamente a tale questione è condivisibile l'opinione della dottrina che auspica una riformulazione (nel caso dell'ordinamento italiano sarebbe una formulazione, invece) del concetto, adottando un dettato che da una parte espliciti i tre criteri per considerare sproporzionato il sacrificio richiesto: la quota di liquidazione ipotetica (criterio peraltro mutuato dal diritto statunitense), l'uguaglianza tra creditori della medesima classe, la necessità del sacrificio per garantire la continuità dell'impresa; dall'altra esprima l'interconnessione tra questi tre criteri, non considerandoli come concetti isolati e interdipendenti tra loro[225].
Un concetto cruciale come quello della quantificazione della sproporzione del sacrificio richiesto, soprattutto considerando che essa è una delle due sole cause di impugnazione (e che l'altra, ossia il non ricorrere delle maggioranze richieste per omologare, sia assai complicata da provare per il creditore dissenziente che abbia accesso limitato alle scritture contabili del debitore, necessarie per proporre detta impugnazione), non sembra accettabile che sia lasciato in una formulazione tanto indeterminata e dai confini incerti, se non al prezzo di una indebita lesione del diritto di difesa del creditore dissenziente.

Al netto di detti profili critici, tuttavia, a chi scrive sembra che l'istituto dell'omologazione nel complesso debba essere valutato positivamente. Infatti, se attualmente la normativa comunitaria è la bussola con la quale orientarsi nei gorghi del diritto concorsuale, non si può fare a meno di notare come la disciplina dell'*Acuerdo de refinanciación* vada precisamente nella direzione indicata dalla Direttiva del 20 giugno 2019 (2019/1023/UE)[226], precedentemente analizzata.
Se l'obiettivo tracciato dalle Istituzioni comunitarie è quello di perseguire la sostenibilità dell'impresa, laddove questo sia realizzabile e ragionevole da un punto di vista economico, anche a costo di ledere i diritti individuali dei singoli creditori,

[225] ZAMORA GONZÁLEZ DE LA PEÑA A., PINEDO LÓPEZ D., VALPUESTA GASTAMINZA E. M., *El sacrificio desproporcionado como causa de impugnación de la homologación de acuerdos de refinanciación en la directiva sobre marcos de reestructuración preventiva y en la jurisprudencia española*, in via di stampa in RDCP, n. 32, 2020.
[226] Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza) (Testo rilevante ai fini del SEE.).

nell'ottica di ottenere un vantaggio da un punto di vista macroeconomico, non si può che guardare con interesse al modello disegnato dal legislatore spagnolo; di tale modello va apprezzata la flessibilità, che ne consente l'applicazione a situazioni eterogenee, fornendo agli operatori economici uno strumento adattabile alle esigenze del caso concreto. In una prospettiva di diritto comparato, peraltro, lo studio dell'esperienza spagnola risulta tanto più interessante per il giurista italiano per il fatto di avere maturato già alcuni anni di "militanza sul campo", avendo già iniziato a mettere in luce, quindi, elementi di forza e criticità di tale assetto normativo.

IV. L'evoluzione del concetto di sproporzione del sacrificio imposto ai creditori dissenzienti all'accordo omologato. Quattro casi studio tratti dalla giurisprudenza spagnola

Nei capitoli precedenti si è prima vista l'evoluzione che ha seguito l'ordinamento concorsuale in Spagna; quindi, si è analizzato da una prospettiva storica come detto ordinamento abbia risposto alle esigenze socio-economiche che nelle diverse epoche si sono palesate. Successivamente, nel corso della presente ricerca, si è studiata la normativa vigente per l'istituto dell'*Acuerdo de refinanciación*. Nel capitolo anteriore è stata analizzato, in particolare, l'istituto della "*homologación*", considerandolo un parametro valido per poter mettere in luce lo spirito complessivo che governa l'istituto dell'*Acuerdo* e, più in generale, lo spirito delle riforme del diritto paraconcorsuale.
Nella presente sezione ci si propone, attraverso la disamina di pronunce della giurisprudenza, di poter trarre conclusioni sul modello spagnolo, vedendo in che modo e in che misura le scelte del legislatore e le riflessioni della dottrina abbiano avuto riscontro nella prassi.
Occorre ricordare, infatti, che una comparazione tra ordinamenti per risultare fruttuosa non può essere limitata ad un'analisi meramente teorica di un ordinamento straniero, omettendo di considerare le criticità che quest'ultimo ha evidenziato nella prassi. Nella presente ricerca, peraltro, risulta particolarmente cruciale soffermarsi sull'esito avuto dal sistema paraconcorsuale spagnolo; infatti, come già ripetuto, l'ordinamento italiano sembra che, su ispirazione comunitaria, stia seguendo una traiettoria simile con alcuni anni di ritardo rispetto alla Spagna e, dunque, può godere dell'esperienza già maturata in questo ordinamento affine.

Nel presente capitolo, dunque, la riflessione verterà sull'istituto dell'omologazione per i motivi esposti nelle pagine anteriori e, in particolare, sul carattere sproporzionato del sacrificio allegato dal creditore dissenziente rispetto all'atto di omologazione.

Per come è congegnato all'interno dell'ordinamento spagnolo il meccanismo mediante il quale viene emessa l'omologa, di fatto, la portata maggiore o minore degli effetti imposti ai creditori dissenzienti emerge soltanto nel caso in cui questi ultimi presentino opposizione al provvedimento di omologazione.

Pertanto, dato che uno dei punti centrali attorno ai quali si sviluppa la presente ricerca verte sulla dialettica tra le esigenze imposte dal ripristino della "*viabilidad*" dell'impresa (vd. cap. III) e la tutela dei diritti e delle posizioni dei singoli creditori, il momento nel quale tale divergenza emerge più marcatamente, a parere di chi scrive, è quello nel quale il giudice si pronuncia sulla ipotizzata sproporzione del sacrificio imposto al creditore dissenziente. Come già ribadito, tale giudizio è del tutto eventuale, subordinato alla circostanza che uno dei creditori presenti impugnazione contro l'omologazione dell'accordo, allegando un sacrificio sproporzionato; il giudice non eccepisce mai d'ufficio la pretesa sproporzione.

Il concetto di "*sacrificio desproporcionado*" è stato uno dei più dibattuti dalla dottrina negli ultimi anni, da una parte per la centralità che questo ha in termini di effetti per i creditori impugnanti, dall'altra perché esso, come visto nei capitoli precedenti, è stato formulato in maniera assai poco precisa dal legislatore e ciò ha portato a una grande varietà di interpretazioni. Tale genericità potrebbe essere risolta dalla nuova definizione fornita dalla *Propuesta Proyecto de Texto Refundido de la Ley Concursal*, tuttavia essa, come detto nel primo capitolo del presente lavoro, non è ancora stata convertita in norma dal potere esecutivo e pertanto, l'incertezza, allo stato dell'arte, rimane (vd. cap. I).

Dunque, i criteri che la *Comisión de codificación* ha elaborato per inferire se in una fattispecie di accordo omologato, detta omologazione "rinforzata" imponga ai creditori dissenzienti un sacrificio sproporzionato sono essenzialmente tre:

- Quota ipotetica di liquidazione: perché il sacrificio imposto dall'omologazione sia considerato proporzionato, l'accordo deve far ottenere al creditore dissenziente una somma non inferiore a quella che quest'ultimo avrebbe ottenuto in caso di liquidazione in sede concorsuale.
- Uguaglianza di trattamento per creditori della medesima classe: sebbene la normativa non fornisca una definizione di classe, tale concetto va inteso in

questo caso come riferito a creditori che vantino una posizione creditizia tra loro omogenea. Pertanto, si avrà sproporzione se soggetti con posizioni tra loro omogenee, ricevono un trattamento diseguale.

- Necessità del sacrificio per garantire la continuità dell'impresa: il ristabilire la *viabilidad* dell'impresa è una priorità del legislatore, che risulta sempre più pressante nelle recenti riforme. Tuttavia, come ribadito anche dalla Direttiva UE 1023/2019[227] (vd. cap. III), la continuità dell'impresa è un obiettivo non da perseguire a qualunque costo. Inoltre, non si potranno pretendere dai creditori dissenzienti dei sacrifici ulteriori rispetto a quelli strettamente necessari per giungere a tale obiettivo.

Tali principi, di fatto, sono il frutto della sintesi operata dalla *comisión de codificación* delle varie teorie nate in seno alla dottrina e delle differenti pronunce in giurisprudenza fornite per tentare di tracciare dei confini certi al concetto labile di sacrificio sproporzionato imposto al creditore dissenziente rispetto all'"omologazione rinforzata".

Avendo riassunto brevemente in questi termini cosa si intenda attualmente per *sacrificio desproporcionado* (per un'analisi più approfondita si rimanda in particolare ai capitoli II e III della presente ricerca), appare opportuno, dunque, osservare come si sia giunti a tali conclusioni e come si è evoluta la giurisprudenza in merito.

Dunque, nelle pagine successive si analizzeranno delle pronunce ritenute da chi scrive significative dello sviluppo del concetto di sacrificio sproporzionato, seguendo un ordine cronologico; tale approccio metodologico, infatti, appare il più indicato per far emergere il percorso evolutivo che ha seguito questo concetto.

Il punto di partenza di tale disamina si situa nel 2014, ossia l'anno dell'ultima riforma sistematica dell'ordinamento paraconcorsuale spagnolo.

[227] Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza) (Testo rilevante ai fini del SEE.).

1. PETROMIRALLES.

La prima pronuncia esaminata è la *Sentencia del Juzgado de lo Mercantil* n. 3 *de Barcelona* del 2014[228] (N.d.A: i *Juzgados de lo Mercantil* "*son unos juzgados especializados, dentro del orden civil, en la resolución de conflictos sobre las materias de carácter predominantemente mercantil que la ley les encomiende, así como en lo relacionado con la materia concursal*" [sono degli organi specializzati, all'interno dell'ordinamento civile, nella risoluzione di conflitti sulle materie di diritto commerciale che la legge attribuisce loro, così come sulla materia concorsuale]. Si tratta, dunque, di organi giudicanti unipersonali di primo grado competenti per la materia societaria e concorsuale)[229].

In sintesi, questa sentenza dirime la controversia sorta dall'opposizione presentata dagli istituti di credito BANCO PICHINCHA ESPAÑA S.A. e NCG BANCO S.A., al provvedimento di omologa dell'accordo accordato al gruppo PETROMIRALLES, debitore di queste ultime.
Il gruppo di società PETROMIRALLES il 12 maggio 2014 aveva presentato l'istanza di omologazione di un accordo raggiunto con diversi istituti di credito suoi creditori. Rifacendosi al dettato della DA 4ª LC, alla luce delle modifiche apportate dal RDL 4/2014, il debitore aveva presentato istanza affinché venissero estesi gli effetti pattuiti all'interno dell'accordo anche ai creditori dissenzienti (BANCO PICHINCHA ESPAÑA S.A. e NCG BANCO S.A.). Detti effetti pattuiti tra il gruppo debitore e la maggioranza di creditori aderente, consistono in:
"(i) Prórroga hasta el 31 de diciembre de 2018 de la fecha de vencimiento final de la Póliza de Crédito de Pichincha, la Línea de Avales de Pichincha y la Línea de Avales de NCG; [Proroga fino al 31 dicembre 2018 del termine di scadenza finale della polizza di credito di Pichincha e la linea di credito stabilita per Pichincha e per NCG;]
(ii) Como consecuencia de lo anterior, el mantenimiento de los límites y condiciones de disposición de las ya identificadas Póliza de Crédito de Pichincha (Tramo B), así

[228] SJMerc. n. 3 Barcelona 29 luglio 2014.
[229] http://www.poderjudicial.es/cgpj/es/Poder-Judicial/Tribunales-Superiores-de-Justicia/TSJ-Galicia/Organos-judiciales/Organos-judiciales-en-Galicia/Juzgados/Juzgados-de-lo-Mercantil

como de la Línea de Avales de Pichincha y la Línea de Avales de NCG (Tramo D1), tal y como todas ellas estaban vigentes a la fecha de formalización del Acuerdo. [come conseguenza di ciò, il mantenimento dei limiti e delle condizioni già pattuiti per detti finanziamenti nella misura in cui erano pattuiti alla data di formalizzazione dell'accordo.]

(iii) Extensión del calendario de reducción de límites pactado en el Acuerdo para las líneas de avales del tramo D1 (consignados en el Anexos 8.2 del Acuerdo). En concreto, la extensión a la Línea de Avales de Pichincha y a la Línea de Avales de NCG del calendario acompañado como Documento Número 13. [Estensione del calendario di riduzione dei limiti pattuito nell'*Acuerdo* per le linee di credito. In sostanza, l'estensione alle entità sopracitate del calendario stabilito.]

(iv) Extensión de las condiciones de cancelación anticipada reguladas en la cláusula 11.1, 11.3 y 11.4 del Acuerdo la Póliza de Crédito de Pichincha, la Línea de Avales de Pichincha y la Línea de Avales de NCG. [Estensione delle condizioni di cancellazione anticipata regolate nell'accordo relativamente ai finanziamenti anzidetti.]

(v) Quita de aquellos intereses de demora que se hubieran podido devengar, en su caso, en relación con la Póliza de Crédito de Pichincha, la Línea de Avales de Pichincha y la Línea de Avales de NCG desde la fecha de suscripción del Acuerdo, 7 de abril de 2014, hasta la fecha de efectos de la homologación. [Remissione degli interessi moratori che avrebbero potuto maturare, eventualmente, in relazione alla polizza di credito di Pichincha e alla linea di credito stabilita per Pichincha e per NCG dalla data di sottoscrizione dell'accordo, ossia dal 7 aprile 2014, fino alla data da cui iniziassero ad operare gli effetti dell'omologazione.]

(vi) La paralización de las ejecuciones singulares que, en su caso, hubieran sido iniciadas por las Entidades Disidentes en relación con la Póliza de Crédito de Pichincha, la Línea de Avales de Pichincha y la Línea de Avales de NCG, así como la prohibición de iniciar ninguna ejecución singular respecto de las mismas. Dicho efecto debería extenderse desde la fecha de solicitud de homologación hasta la fecha de vencimiento final de la deuda, esto es, el 31 de diciembre de 2018" [La paralizzazione delle esecuzioni individuali già intraprese dai creditori dissenzienti, così come il divieto di iniziarne di nuove. Detto effetto dovrebbe estendersi dalla data

in cui era stata presentata la domanda di omologazione, fino alla data di scadenza del credito, ossia il 31 dicembre 2018.]

Il 20 maggio 2014 veniva emesso dal *Juzgado de lo Mercantil* di Barcelona il provvedimento mediante il quale si disponeva l'omologazione dell'accordo, avendo ritenuto l'organo giudicante che ricorressero i presupposti sanciti dalla DA 4ª LC.
Dunque, il 19 giugno 2014 era presentata dal BANCO PICHINCHA ESPAÑA S.A. impugnazione contro il provvedimento di omologazione, mentre il 20 giugno impugnava il medesimo atto il NCG BANCO S.A.
Il 18 luglio 2014 il rappresentante del gruppo PETROMIRALLES presentava opposizione alle impugnazioni presentate dai rappresentanti dei creditori dissenzienti chiedendo in via principale che venisse confermato integralmente il contenuto del provvedimento di omologazione.

Il BANCO PICHINCHA ESPAÑA S.A. giustificava la propria impugnazione allegando il ricorrere di un sacrificio sproporzionato ai propri danni. Infatti, l'impugnante sosteneva che la propria richiesta si fondasse su diversi fatti: la mancata estensione ai creditori dissenzienti delle nuove garanzie offerte ai creditori che, al contrario, avevano sottoscritto l'accordo. Anche il NCG BANCO S.A. lamentava la sussistenza di un sacrificio sproporzionato nei propri confronti.
Il giudice, avendo esaminato le impugnazioni proposte dai creditori dissenzienti, analizza in primo luogo l'evoluzione dell'istituto dell'omologazione, al fine di tentare di fornire un'interpretazione orientata alla *ratio legis* che aveva guidato la normativa all'epoca recentemente promulgata. Peraltro, si sottolinea come manchi una definizione legale di "*sacrificio desproporcionado*", tuttavia, appare evidente come la riforma del 2014 abbia ampliato il concetto di omologazione, non limitandosi più a permettere di estendere ai dissenzienti esclusivamente delle dilazioni, ma ammettendo anche l'estensione di contenuti assai più incisivi sui diritti dei creditori.
Per poter, quindi, dare una un contenuto concreto al concetto astratto di sacrificio sproporzionato, l'organo giudiziario si rifà alla Raccomandazione della Commissione

Europea del 12 marzo 2014 (2014/135/UE)[230], evidenziando che la fonte comunitaria indica due parametri: la riduzione dei diritti dei creditori deve risultare proporzionata ai vantaggi della ristrutturazione; i sacrifici imposti ai dissenzienti devono avere come limite le aspettative di soddisfacimento che potrebbero avere in caso di liquidazione.
Appare evidente, dunque, che già nel 2014, sebbene la riforma fosse appena entrata in vigore e i precedenti fossero, dunque, assai limitati (per non dire assenti) la giurisprudenza, compiendo un'opera esegetica ispirata alla normativa europea (nonostante all'epoca la fonte di riferimento fosse una Raccomandazione, pertanto una fonte non vincolante), aveva iniziato a individuare due dei tre criteri che tuttóra si applicano (sul piano teorico, giacché su quello pratico il giudice all'atto di giudicare le impugnazioni presentate si dimostrò assai cauto).
Applicando queste considerazioni al caso concreto, il giudice sottolinea che "*La prórroga durante más de 4 años de estos instrumentos financieros debe considerarse sin duda un sacrificio para todos los acreedores - disidentes o no -; la cuestión a dilucidar es si puede considerarse desproporcionado para los disidentes.*" [La proroga per più di 4 anni di detti strumenti finanziari va considerata indubbiamente un sacrificio per tutti i creditori- dissenzienti o meno-; la questione da chiarire è se questo sacrificio si possa considerare sproporzionato per i dissenzienti.]
Si sottolinea, quindi, che le dilazioni alle polizze e il mantenimento delle linee di credito fino al 31 dicembre 2019 è applicato a tutti i creditori titolari di passività finanziarie, pertanto tali effetti non possono costituire un sacrificio sproporzionato per i dissenzienti.

L'aspetto, a parere dello scrivente, maggiormente degno di nota di questa pronuncia è il seguente: il giudice sottolinea che "*los acreedores disidentes suponen un 4'35% del total de deuda refinanciada - anexo I bis - del acuerdo de refinanciación, ese porcentaje se diluye por debajo del 2% si se computa el pasivo de la compañía con las nuevas aportaciones tras la refinanciación. Por lo tanto, se cumplen sobradamente las mayorías previstas por la DA 4ª para poder llevar a cabo la homologación y la extensión de efectos a los acreedores disidentes.*" [i creditori dissenzienti costituiscono

[230] RACCOMANDAZIONE DELLA COMMISSIONE del 12 marzo 2014, su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza (Testo rilevante ai fini del SEE) (2014/135/UE).

un 4,35% del totale del credito rifinanziato con l'accordo, questa percentuale si abbassa a meno del 2% se si computa il passivo della società includendovi i nuovi apporti che fanno seguito al rifinanziamento. Pertanto, sono abbondantemente rispettate le maggioranze stabilite nella DA 4ª per poter giungere all'omologazione e l'estensione di effetti ai creditori dissenzienti.]

Inoltre, al paragrafo successivo aggiunge "*Dado el porcentaje de acreedores disidentes, no puede considerarse desproporcionado el sacrificio que se les impone a quienes representan menos del 5% de los acreedores financieros; no parece proporcionado que puedan quedar en manos de dos acreedores que representan un porcentaje tan pequeño los efectos de un acuerdo de refinanciación*" [Data la percentuale di creditori dissenzienti, non si può considerare sproporzionato il sacrificio imposto a coloro i quali costituiscano meno del 5 % dei creditori finanziari; non sembra corretto che gli esiti di un *acuerdo de refinanciación* siano lasciati nelle mani di due soli creditori, che rappresentino una percentuale per di più così bassa.]

A parere di chi scrive, tale considerazione dell'organo giudiziario all'atto di valutare il ricorrere o meno in questa fattispecie del sacrificio sproporzionato, risulta particolarmente interessante per un duplice ordine di ragioni.

A una prima analisi, infatti, appare condivisibile (e, per certi versi, lo è anche) la motivazione posta a base del rifiuto del giudice di ritenere sproporzionato il sacrificio; infatti, apparentemente potrebbe risultare illogico che due soli creditori (peraltro titolari di una quota non particolarmente consistente delle passività finanziarie) possano disporre della facoltà di bloccare un'operazione di rifinanziamento che si suppone portare vantaggi generalizzati all'impresa debitrice e al creditore. D'altro canto, non si può omettere di notare come, in sostanza, venga messo nero su bianco che i diritti dei singoli creditori possano essere compressi anche in maniera notevole a fronte di un ipotizzato vantaggio della maggioranza dei creditori e del ripristino della *viabilidad* dell'impresa. Inoltre, tale compressione trova la sua principale giustificazione nella mera circostanza che il soggetto i cui diritti sono compressi, possa vantare un credito inferiore rispetto ad altri creditori. Tale ragionamento può essere fondato da un punto di vista economico, sembra, invece, difficilmente giustificabile sul piano prettamente giuridico. Peraltro, alla luce dei criteri interpretativi ricavati

nella successiva sentenza Abengoa II, tale incongruità sotto il profilo giuridico viene posta in evidenza. Tale pronuncia, analizzata nel prosieguo del presente capitolo, stabilisce, da una parte, che la sproporzione del sacrificio debba essere valutata in relazione alla posizione del singolo creditore; dall'altra, che l'accoglimento dell'impugnazione non fa venir meno gli effetti dell'omologa per tutte le parti, ma solo per i creditori la cui impugnazione venga accolta. Pertanto, alla luce di tali principi, appare evidente come giustificare il rigetto dell'impugnazione con la sola circostanza che i creditori impugnanti rappresentino una percentuale esigua del passivo, abbia poco senso.

Il secondo aspetto che merita di essere sottolineato è che tale valutazione viene compiuta dal giudice nel luglio del 2014, dunque, ad appena pochi mesi dalla promulgazione del RDL 4/2014. D'altra parte, non sembra che con tale pronuncia l'organo giudiziario abbia forzato la lettera di legge, ma, anzi, pare che fornisca una interpretazione aderente ai principi ideologici espressi nella *Exposición de Motivos* della riforma 2014. Dunque, risulta utile tale pronuncia perché evidenzia con chiarezza lo spirito della riforma espresso fin dai suoi albori e la consapevolezza con la quale vi hanno aderito i tecnici del diritto.

Tale approccio, vòlto a incoraggiare il più possibile il processo di rifinanziamento delle imprese, emerge anche in un altro punto della sentenza, nel quale il giudice rigetta l'ulteriore causa allegata dagli impugnanti per giustificare il ricorrere di un sacrificio sproporzionato. Infatti, l'ipotizzata sproporzione nell'impugnazione sarebbe stata comprovata, tra gli altri elementi, dalla circostanza in base alla quale i creditori stipulanti avessero ricevuto delle garanzie non concesse ai dissenzienti.
Relativamente a questo aspetto, il giudice sottolinea che "*Ciertamente el acuerdo de refinanciación aplica nuevas garantías a créditos anteriores a la refinanciación, estas nuevas garantías deben entenderse en el marco de la necesidad de incentivar que las entidades financieras reciban un plus por la adhesión, no tiene sentido que una entidad disidente pueda, a la postre obtener un régimen de garantías equivalente al de aquellas entidades que sí se han adherido.*" [Certamente l'accordo applica nuove garanzie a crediti anteriori al rifinanziamento, queste nuove garanzie devono intendersi

nell'ottica della necessità di incentivare le entità finanziarie a ottenere un vantaggio ulteriore con l'adesione, non ha senso che un'entità dissenziente possa ottenere, in ultima analisi, un regime di garanzie equivalente a quello delle entità che, invece, hanno aderito all'accordo.]

… "*¿Puede ese sacrificio considerarse desproporcionado? Entiendo que no, se adecúa a la reforma el que el deudor y los acreedores adheridos puedan gozar de un régimen de garantías mejor que los disidentes; las garantías funcionan como un incentivo correcto para favorecer acuerdos de refinanciación con mayorías suficientes.*" [Questo sacrificio si può considerare sproporzionato? Credo di no, è conforme alla riforma la circostanza che il debitore e i creditori stipulanti possano godere di un regime di garanzie migliore di quello dei dissenzienti; le garanzie funzionano come un incentivo corretto per favorire gli *acuerdos de refinanciación* con maggioranze sufficienti.]

Uno dei passi più significativi della sentenza in esame, a opinione dello scrivente, è quello nel quale il giudice sottolinea che "*Si el problema era la no extensión de garantías los disidentes la solución era sencilla, bastaba con adherirse al acuerdo de refinanciación. La deudora en su escrito de oposición acredita ampliamente que las disidentes fueron partícipes del proceso de refinanciación hasta su tramo final, por lo que no puede afirmarse que fueran ajenas al régimen de garantías complementarias que se estaba discutiendo y a la negociación de las condiciones del acuerdo.*" [Se il problema fosse stata la mancata estensione delle garanzie ai dissenzienti, la soluzione sarebbe stata semplice: sarebbe stato sufficiente che questi ultimi aderissero all'accordo. La società debitrice nella sua opposizione all'impugnazione proposta dalle controparti dimostra ampiamente che i dissenzienti furono partecipi del processo di rifinanziamento fino all'ultima fase, pertanto non si può sostenere che essi non fossero a conoscenza del regime di garanzie ulteriori di cui si stava discutendo e della negoziazione delle condizioni dell'accordo.]

Da questa affermazione si evince chiaramente la posizione radicale del giudice, (il quale, occorre ricordarlo, non esprime una propria personale opinione, ma, anzi, è in sintonia con lo spirito della riforma); l'organo giudiziario enuncia in maniera espressa che una soluzione per i dissenzienti sussiste ed essa consiste nella possibilità di

stipulare l'accordo. Quindi, secondo questa visione radicale il creditore che non vanti un credito sufficiente per poter dettare egli stesso delle condizioni dell'accordo a sé favorevoli ha due possibilità: aderire all'accordo, ottenendo così alcuni vantaggi, a fronte di una compressione dei propri diritti che in ogni caso si verifica (sebbene con una minore intensità), oppure non aderirvi e vedere la propria posizione creditoria ancor più pregiudicata.

In maniera coerente con le motivazioni fornite dal giudice che finora sono state analizzate, l'impugnazione viene rigettata e il provvedimento di omologazione confermato in toto nei suoi contenuti.
Ai fini del discorso affrontato in queste pagine, di questa sentenza, resta la decisione e la maniera radicale con la quale il giudice aderisce alla nuova linea ideologica tracciata dalla riforma del 2014.

2. EROSKI.

Prima che venissero emesse le due sentenze Abengoa I e II, uno dei casi maggiormente studiati, sia per l'importanza del gruppo debitore, che per la varietà di questioni emerse in tale fattispecie, era quello del gruppo EROSKI[231].
Essa è una cooperativa operante nel settore della distribuzione, che nel 2015 contava più di 33.000 dipendenti[232].

Il 13 febbraio 2015 il *Juzgado de lo Mercantil* di Bilbao aveva emesso il provvedimento mediante il quale si concedeva l'omologazione all'accordo stipulato tra il gruppo EROSKI e una maggioranza qualificata di suoi creditori titolari di passivi finanziari. L'accordo prevedeva di poter estendere gli effetti pattuiti anche ai creditori dissenzienti. In sintesi, i principali contenuti dell'accordo consistevano in: novazione modificativa delle obbligazioni derivanti dai contratti di finanziamento già esistenti

[231] CERVERA MARTÍNEZ M., *Sacrificio desproporcionado: evolución jurisprudencial y delimitación del concepto*, RDCP, n. 31, 2019, pp. 43- 54; CÁNEVA LOBATO A. M., *El sacrificio desproporcionado: últimas tendencias jurisprudenciales*, LA LEY mercantil, n. 44, 2018, p. 2.
[232] http://www.eroskicorporativo.es/memoria-eroski-2015/Memoria_Eroski2015_CAST_web_doble.pdf

tramite dilazioni, conversioni del debito dovuto in prestiti partecipativi o remissioni dello stesso; riconfigurazione dell'assetto delle garanzie reali, con l'obbligo per i dissenzienti (anche dotati di garanzia ipotecaria) di cooperare perché tale riconfigurazione avesse esito positivo; novazione modificativa delle obbligazioni derivanti dalle linee operative, seppur senza alternarne l'importo o i soggetti a cui si accredita, agli effetti di estenderne la vigenza fino al 31 luglio 2019. A questi effetti propri di quella che in precedenza è stata definita "omologazione rinforzata" (vd. cap. III) si aggiungono quelli caratteristici dell'"omologazione semplice", quali la dichiarata irrevocabilità dell'accordo omologato e la paralizzazione delle esecuzioni individuali già iniziate o da intraprendere.

In data 11 marzo 2015 i rappresentanti di NATIXIS S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA (da qui in avanti NATIXIS) e KBC BANK NV, LONDON BRANCH (KBC) presentavano l'impugnazione al provvedimento di omologa dell'accordo, in qualità di creditori dissenzienti. In data 12 marzo 2015 la rappresentante di DEUTSCHE HYPOTHEKENBANK (AKTIEN-GESELLSCHAFT) (da qui in poi DH) presentava in via principale istanza per la correzione del provvedimento di omologa[233] e, in via subordinata, la domanda incidentale di impugnazione.
In data 7 maggio 2015 il rappresentante del gruppo EROSKI presentava opposizione alle impugnazioni proposte da NATIXIS, KBC e DH.
In data 26 maggio 2015 i rappresentanti dei creditori sottoscriventi l'accordo presentavano opposizione alle impugnazioni proposte contro l'omologazione dell'accordo.

È da segnalare che nel dicembre 2017 KBC e NATIXIS divennero creditori di EROSKI acquistando dei crediti soggetti a regime o patto di sindacato (il cui regime, stabilito dalla DA 4ª.1.4 LC, viene trattato nel cap. II della presente ricerca). Nel gennaio 2013 i creditori del gruppo EROSKI stipularono un accordo per la "novazione modificativa non estintiva di alcuni strumenti di debito" e nell'ambito di questa

[233] La correzione sarebbe dovuta consistere nella non cancellazione delle garanzie offerte da CECOSA (uno dei garanti del debitore) ai creditori dissenzienti di JINAMAR, un credito garantito da parte di una società del gruppo (CECOSA, appunto), perché tale operazione avrebbe costituito un sacrificio sproporzionato.

ristrutturazione veniva mantenuta la distinzione tra le diverse obbligazioni, ma si unificava il regime di attuazione dei vari crediti. KBC e NATIXIS rifiutarono di adottare per tutti i debiti del gruppo lo stessa termine di scadenza e si stilò quindi un calendario di termini e scadenza che prevedeva che i crediti di KBC e NATIXIS ammortizzassero i loro crediti entro e non oltre il 17 dicembre 2015, mentre gli altri creditori accettavano un ammortamento dei propri crediti fino al 17 gennaio 2017 (sebbene con una clausola che prevedesse la possibilità di dare per scaduti in anticipo questi ultimi crediti). Da un punto di vista economico, il giudice sottolinea che, tale assetto fa sì che "*a fecha de la presentación del Acuerdo de Homologación, KBC y Natixis habían visto satisfechos un 58,71% de sus créditos sobre un total de 30.023.312,12 euros (representativos del 0,68% de la denominada Deuda Corporativa) y los 20 restantes acreedores habían visto satisfechos el 1,32% de sus créditos haciendo ya frente a cuotas impagadas cercanas a los 91 millones de euros*" [alla data di presentazione dell'omologazione dell'accordo, KBC e NATIXIS abbiano visto soddisfatto il 58,71 % del proprio credito su un totale di 30.023.312,12 euro (ossia il 0,68 % del cosiddetto debito corporativo) e i 20 creditori restanti abbiano visto soddisfatto l'1,32 % dei propri crediti facendo già fronte a quote non pagate vicine ai 91 milioni di euro.]

A fronte di quanto visto finora, tra gli altri motivi di impugnazione, KBC e NATIXIS lamentavano di aver subito un sacrificio sproporzionato con l'omologazione dell'accordo del 2015. Tale ipotizzata sproporzione del sacrificio sarebbe stata provata principalmente da due aspetti.

In primo luogo, si sosteneva che il sacrificio imposto agli impugnanti fosse, da un punto di vista comparativo, maggiore di quello affrontato dai creditori aderenti all'accordo.

Inoltre, si riteneva che costituisse un tratto discriminatorio del sacrificio da loro preteso l'imporre una "applicazione lineare, indiscriminata e senza distinzione alcuna per tutti gli strumenti, per tutti i creditori, senza tenere conto delle differenze di posizione e interessi tra loro". Quest'ultimo aspetto, in particolare, si sarebbe sostanziato nella circostanza secondo la quale fosse previsto un differimento di tre anni e sei mesi per il pagamento dei crediti vantati da KBC e NATIXIS, a fronte di due anni e sei mesi

previsti per gli altri creditori; inoltre, veniva lamentata la sostituzione del calendario degli ammortamenti stabilita nel 2013 con un nuovo calendario nel quale le posizioni dei diversi creditori risultavano indebitamente omogenee.

Sull'impugnazione presentata da DH, sebbene essa fosse basata anche su un preteso sacrificio sproporzionato, non appare utile soffermarsi, giacché essa non risulta particolarmente utile ai fini dell'analisi del concetto di *sacrificio desproporcionado* che in queste pagine ci si propone di affrontare.

Orbene, per quanto concerne, invece, le impugnazioni presentate da KBC e NATIXIS, il giudice affronta la questione del sacrificio sproporzionato analizzando i due punti evidenziati dagli impugnanti.

Per quanto riguarda il primo punto, come visto nelle righe anteriori, esso si basa sulle condizioni applicate prima dell'accordo del 2015 e quelle successive all'omologazione di quest'ultimo accordo e sulla presunta discriminatorietà di tale modificazione.
In primo luogo, l'organo giudicante tenta di fornire una definizione ontologica del concetto di *sacrificio desproporcionado*.
Per fare ciò, egli parte dall'evidenza del fatto che in sede di ristrutturazione sia inevitabile un sacrificio da parte dei creditori; appurato ciò, però, occorre stabilire cosa si debba intendere per sproporzione e per stabilirlo sembra necessario ricorrere a una comparazione ("*En todo caso, lo que parece claro es que la desproporción invita a una comparación*"). Quindi, viene sottolineato come tale concetto non sia assoluto, bensì relativo, da valutare utilizzando come parametro un altro termine.
A proposito di ciò, il giudice bilbaino riprende citando le considerazioni fatte nell'ambito della sentenza PETROMIRALLES.
"*hay diferentes perspectivas de aproximarse al concepto de sacrificio desproporcionado, la primera la referida a la situación en la que queda el acreedor disidente respecto de su propia situación patrimonial, la segunda la referida a la perspectiva de cual pudiera ser su expectativa de recuperación del crédito de no aprobarse el acuerdo, la tercerareferida a la posición en la que queda el disidente respecto de los acreedores que se han adherido al acuerdo. Si partimos de la base que*

un acuerdo de refinanciación supone sacrificios para todos los acreedores - adheridos o disidentes-, parece razonable entender que la valoración de la proporción o desproporción debiera hacerse respecto de la posición que unos y otros acreedores quedan como consecuencia del acuerdo, proporción o desproporción deben ponderarse en el marco de ese acuerdo. De ahí que deba entenderse desproporcionado el sacrificio cuando se trate de forma desigual a acreedores que se encuentren en la misma situación, o cuando a acreedores de rango preferente se les impongan proporcionalmente mayores pérdidas que a los de rango inferior"[234]

[Ci sono diverse prospettive per avvicinarsi al concetto di sacrificio sproporzionato, la prima riferita alla situazione nella quale versi il creditore dissenziente rispetto alla propria situazione patrimoniale, la seconda riferita alla situazione in cui si troverebbe la propria aspettativa satisfattoria in caso di mancata approvazione dell'accordo, la terza riferita alla posizione del creditore dissenziente rispetto a quella dei creditori che, invece, vi abbiano aderito. Se partiamo dal presupposto che un *acuerdo de refinanciación* presuppone un sacrificio per tutti i debitori- aderenti o dissenzienti-, appare ragionevole che la valutazione della proporzione o sproporzione del sacrificio stesso debba essere compiuta in riferimento alla posizione che gli uni e gli altri creditori hanno a seguito dell'accordo, proporzione o sproporzione vanno ponderate in relazione a detto accordo. In base a questa considerazione, si deve intendere sproporzionato il sacrificio quando esso comporti un trattamento diseguale per creditori che si trovino nella stessa situazione o quando a creditori di rango superiore si impongano, in proporzione, perdite maggiori di quelle imposte a creditori di rango inferiore.]

L'organo giudiziario in questo caso sottolinea un aspetto, a parere di chi scrive, presente nella sentenza precedentemente analizzata, ma non messo particolarmente in evidenza: il concetto di tempo della comparazione. È evidente, infatti, che uno dei parametri per valutare il ricorrere o meno della sproporzione sia l'uguaglianza di trattamento ottenuta da creditori dello stesso rango, tuttavia per determinare tale parametro, è cruciale stabilire a quale momento riferire detta comparazione.

In merito, il provvedimento qui analizzato così recita "*En esta toma de postura de marcar el punto de inflexión, el tiempo de la comparación, KBC y Natixis consideran*

[234] SJMerc. n. 3 Barcelona 29 luglio 2014.

que éste ha de quedar fijado en el Acuerdo Marco 2013 por ser el que precede cronológicamente, y ser sus condiciones las existentes, al momento inmediatamente anterior al Acuerdo objeto de impugnación." [In questa presa di posizione marca il punto critico il tempo della comparazione, KBC e NATIXIS ritengono che questo debba ravvisarsi nell'accordo del 2013 essendo l'accordo che precede cronologicamente ed essendo le sue condizioni quelle che sussistono al momento immediatamente anteriore all'*Acuerdo* oggetto di impugnazione.]

Il giudice dissente dalla posizione degli impugnanti perché ritiene che essi si limitino a constatare il regime vigente dall'accordo stipulato nel 2013, omettendo di soffermarsi sull'origine del debito oggetto di tale accordo e sulla modalità in cui è maturato l'accordo stesso. Il giudice, infatti, sottolinea come l'accordo del 2013, come fu affermato dal gruppo debitore e dai creditori firmanti, "*un acuerdo del que no tuvieron más remedio que aceptar las condiciones impuestas por la minoría para poder evitar el concurso de Eroski … Lo cierto es que la fuerza de los hechos ha venido a reconocer que el Acuerdo Marco 2.013 fue firmado para no ser cumplido*" [un accordo di cui non ebbero altra possibilità che accettare le condizioni imposte dalla minoranza per poter evitare il fallimento di EROSKI…La cosa certa è che la forza dei fatti ha fatto emergere chiaramente che l'accordo del 2013 fu firmato per non essere adempiuto.]

Il giudice, quindi, giustifica in questa maniera il rigetto del primo motivo su cui si basava il preteso sacrificio sproporzionato. Aldilà della vicenda concreta, tuttavia, ai fini della presente ricerca, il contributo che questa pronuncia ha nell'evoluzione del concetto di *sacrificio desproporcionado* consiste nell'enfasi che viene posta per la prima volta sul concetto di tempo della comparazione, all'interno del parametro dell'uguaglianza tra creditori dello stesso rango.

Il giudice rigetta il secondo pilastro su cui si basava l'impugnazione per la ipotizzata sproporzione del sacrificio facendo riferimento al medesimo criterio sopracitato: gli impugnanti fondano l'ipotizzata sproporzione sulla situazione vigente dall'accordo del 2013, senza considerare come si era giunti a stipulare tale accordo.

Infatti, in questo secondo motivo di impugnazione le società impugnanti sostengono che si sia verificata la sopraindicata "applicazione lineare, indiscriminata e senza

distinzione alcuna per tutti gli strumenti, per tutti i creditori, senza tenere conto delle differenze di posizione e interessi tra loro". A sostegno della tesi di questa pretesa discriminazione vi sarebbe la circostanza che fosse stata stabilita dall'omologazione una dilazione di due anni e sei mesi per gli altri creditori, a fronte di una dilazione di tre anni e sei mesi per i dissenzienti.

Il giudice, tuttavia, evidenzia l'incongruità e l'infondatezza di tale richiesta: "…*las propias impugnantes admitieron someterse a un calendario de pagos donde sus créditos resultaban abonados un año y un mes antes que los créditos del resto de acreedores financieros sobre una reestructuración que fracasó sin llegar al año de duración.*" […le stesse entità impugnanti accettarono di sottostare a un calendario di pagamenti nel quale i propri crediti risultavano scadere un anno e un mese prima dei crediti vantati dal resto dei creditori titolari di passività finanziarie in una ristrutturazione che fallì senza neppure giungere a un anno di vita.].

Un ultimo aspetto che merita di essere analizzato, con il quale il giudice ribadisce l'infondatezza dell'impugnazione di KBC e NATIXIS basata su un ipotizzato sacrificio sproporzionato imposto loro, è il seguente: "*De todos modos, olvida el escrito de impugnación en su análisis señalar el porcentaje real de la deuda que han cobrado desde su nacimiento, que permitiría un análisis comparativo real sobre el carácter del sacrificio que se quiere -ahora- imponer a estos concretos acreedores en relación al resto de los acreedores financieros. Análisis este que los impugnantes no se planteaban en la medida que el perito que elabora el informe a su instancia le resulta indiferente la forma en la que se ha llegado a la Refinanciación 2015, expresando de forma gráfica "el pasado no interesa". En conclusión, pretender poner el contador a cero no viene sino a significar cercenar la realidad: la deuda no se ha extinguido y los problemas de liquidez de la deudora han venido acomodando distintos calendarios de pago frustrados, que cristalizan en la Refinanciación 2015, reestructuración en realidad, que merece considerar más apegada a la realidad que sus pretéritos homólogos planes de refinanciación.*

Por tanto, una comparación de pactos permite inferir que las impugnantes no puedan pretender considerar que estemos ante un sacrificio desproporcionado."

[A ogni modo, nell'analisi allegata con l'impugnazione si omette di segnalare la percentuale reale di debito che gli impugnanti hanno riscosso dalla sua stipulazione,

circostanza che permetterebbe un'analisi comparativa reale sul carattere sproporzionato che si vuole ora applicare a questi specifici creditori in relazione al trattamento avuto dal resto dei creditori finanziari. Analisi, questa, che gli impugnanti non hanno svolto nella misura in cui al perito che ha elaborato il parere dietro loro richiesta risulta indifferente la maniera nella quale si è giunti al rifinanziamento del 2015, esprimendo in forma grafica il concetto secondo cui "il passato non interessa". In conclusione, la pretesa di far partire il contatore da zero non ha altro significato che fornire una versione parziale della realtà: il debito non è stato estinto e i problemi di liquidità del debitore sono stati regolati in diversi calendari di pagamento poi frustrati, che si sono cristallizzati nel rifinanziamento del 2015, ristrutturazione in realtà, che merita di essere considerata più aderente alla realtà rispetto agli antecedenti piani di rifinanziamento.

Pertanto, una comparazione tra accordi permette di mettere in luce l'infondatezza della richiesta degli impugnanti, i quali non possono pretendere che si consideri detta situazione come una fattispecie di sacrificio sproporzionato].

Tale visione globale adottata dal giudice offre come spunto di riflessione, la circostanza per la quale l'organo giudiziario, pur negli stretti limiti di competenza tracciati dalla riforma del 2014, svolge una valutazione che non si limita alla mera valutazione atomistica dell'accordo oggetto di omologazione; bensì, il giudice svolge un'analisi che abbraccia un lasso di tempo ben più lungo, ripercorrendo la storia e l'evoluzione dei rapporti tra il gruppo debitore e i creditori impugnanti. A margine, si può notare come l'approccio adottato in questa pronuncia dall'organo giudiziario sembra poco aderente al ruolo di "giudice-notaio" che diversi autori lamentavano dopo l'entrata in vigore della riforma del 2014 (vd. cap. II e III).

3. Abengoa I.

Il cosiddetto "caso Abengoa" sviluppatosi in due sentenze del *Juzgado de lo Mercantil* di Sevilla del 2016 e 2017, ha rappresentato quello che nel diritto anglosassone viene definito *leading case*. Naturalmente quello spagnolo non è un ordinamento di *common law*, tuttavia, la ricchezza di questioni sollevata da queste due pronunce ha reso, di

fatto, il caso Abengoa un compendio della materia relativa agli *Acuerdos de refinanciación*. A oggi, numerose delle questioni dibattute che sono state affrontate in queste pagine, hanno trovato risoluzione o, quantomeno una interpretazione condivisibile, in queste sentenze.

Tra gli aspetti controversi affrontati dalla prima sentenza, quella analizzata nella presente sezione, spiccano il tema relativo alla tassatività delle cause d'impugnazione di un accordo omologato, l'interpretazione del concetto di passivo finanziario, quello relativo al presunto ruolo di amministratori di fatto svolto dai creditori di maggioranza e ciò che più interessa nell'ottica della ricerca sviluppata in queste pagine, il concetto di sacrificio sproporzionato.

In breve, gli antecedenti di fatto sono quelli successivamente esposti.

In data 6 aprile 2016 veniva emesso il provvedimento di omologazione dell'accordo stipulato tra la debitrice e una maggioranza dei suoi creditori finanziari. Tale accordo non poteva essere soggetto a revoca ed estendeva la proroga della scadenza di alcuni crediti fino al 28 ottobre 2016 ai creditori dissenzienti che non godessero di garanzia reale.

In data 16 maggio era presentata impugnazione da parte di due creditori dissenzienti: il gruppo ZURICH (da qui in poi ZURICH e altri) e di INVERSIONES EL TOBAZO S.L., AHORROCAPITAL SICAV S.A., BLACKHOUSE HOLDING A.B., Y DON BENITO (di qui in avanti INVERSIONES EL TOBAZO e altri).

In data 17 maggio 2016 impugnavano EIG MANAGEMENT COMPANY, LLC (EIG), GREENSILL CAPITAL LIMITED (GREENSILL), BANCO NACIONAL DE COMERCIO EXTERIOR, SOCIEDAD NACIONAL DE CRÉDITO, INSTITUTO DE BANCA DE DESARROLLO (BANCOMEXT).

A fronte di dette impugnazioni, venne presentato scritto di opposizione in data 5 luglio 2016 da parte del gruppo ABENGOA S.A., e in data 1 settembre 2016 da parte di BANCO SANTANDER S.A., CAIXABANK S.A., BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A., BANKIA S.A. Y CREDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK S.A. (creditori di maggioranza stipulanti l'accordo).

I creditori impugnanti hanno allegato diverse fattispecie, tuttavia il giudice sottolinea come la DA 4ª LC utilizzi l'avverbio "*exclusivamente*" per riferirsi alle cause di impugnazione, quindi l'oggetto del dibattimento deve limitarsi alle uniche due cause allegabili: il non ricorrere delle maggioranze necessarie per l'omologazione dell'accordo e o la sproporzione del sacrificio preteso dai creditori dissenzienti.

Per quanto riguarda la ipotizzata sproporzione del sacrificio, essa viene allegata in cinque punti:

- Mancanza di *viabilidad* della società debitrice.
- Trattamento discriminatorio sofferto dai creditori dissenzienti rispetto agli aderenti.
- Trattamento identico e indiscriminato dato a tutti i crediti, non incidendo su quelli che scadevano dopo il 28 ottobre 2016.
- Peggioramento della propria condizione rispetto a quella che avrebbero avuto tramite liquidazione.
- Indebita inclusione nel computo di due impugnanti: EIG che allega di non avere la natura di creditore titolare di passività finanziarie e BANCOMEXT che sostiene che non le si debba applicare la legislazione spagnola trattandosi di contratti stipulati all'estero, oltre al fatto che sostiene di non dover essere inclusa avendo la natura di creditore di diritto pubblico.

Orbene, nella sezione della sentenza nella quale si affronta la questione del sacrificio sproporzionato si ribadisce in primo luogo il fine ultimo a cui tende l'istituto dell'omologazione, con la precisazione che il sacrificio ad esso implicito debba essere coerente con lo stesso: "…*el legislador entiende preciso sacrificar los intereses de los acreedores para la consecución del objetivo pretendido con el sistema de homologación que, como expresaba el auto de 6 de abril de 2.016, es favorecer la continuidad de las empresas viables con dificultades financieras. Pero este sacrificio ha de ser adecuado a tal objetivo, estableciendo la norma, de modo implícito, dos presunciones.*" […il legislatore intende precisamente sacrificare gli interessi dei creditori per la prosecuzione dell'obiettivo stabilito nel sistema dell'omologazione, il quale, come veniva esplicitato nel provvedimento del 6 aprile 2016, è favorire la

continuità delle imprese sostenibili che si trovino in difficoltà finanziarie. Però questo sacrificio deve essere commisurato a tale obiettivo, stabilendo la norma, in maniera implicita, due presunzioni.]

A questo punto, il giudice sivigliano, di fatto, evidenzia l'esistenza di due tipi di presunzioni e le mette in relazione con il rapporto tra obiettivo perseguito e sacrificio preteso, distinguendo tra le fattispecie in queste pagine definite come "omologazione semplice" e "omologazione rinforzata".

"*Por una parte se presume iuris et de iure, es decir, sin posibilidad de probar ni, tan siquiera, de alegar lo contrario, que el sacrificio consistente en la irrescindibilidad del acuerdo es proporcionado al fin perseguido cuando se alcanza el porcentaje preciso para la homologación (51 por ciento).*" [Da una parte si presume *iuris et de iure,* ossia senza la possibilità di provare e neppure di allegare qualcosa in contrario, che il sacrificio consistente nella irrevocabilità dell'accordo è proporzionato al fine perseguito quando si raggiunge la percentuale stabilita per l'omologazione (del 51 %).]

"*Mientras que, por otra parte, del sistema de impugnaciones establecido puede concluirse que la proporcionalidad del sacrificio, si bien se presume cuando se alcanzan los porcentajes que detallan los apartados tercero y cuarto (60-75 o 65-80 por ciento, según el caso), admite prueba en contrario, recayendo sobre quien alega la desproporción la carga, no solo de su prueba, sino también de su alegación*".

[Invece, riguardo al sistema di impugnazioni stabilito, può concludersi che la proporzione del sacrificio, sebbene si presuma quando si raggiungono le percentuali regolate dai paragrafi terzo e quarto (60- 75 o 65- 80 per cento, a seconda dei casi), ammette prova del contrario, ricadendo su chi allega la sproporzione del sacrificio l'onere non solo della prova, ma anche della sua allegazione].

Quindi, l'organo giudiziario prosegue sottolineando la necessità che il sacrificio preteso perché sia proporzionato, debba essere non solo improntato all'uguaglianza, ma anche necessario.

Il carattere necessario, prosegue il giudice, va parametrato all'obiettivo perseguito (ossia la continuità dell'impresa); dunque, l'impugnante ha l'onere di provare che anche applicando correttamente i contenuti dell'accordo, esso non condurrà alla

continuità, oppure che detta continuità possa essere raggiunta anche senza estendere gli effetti ai creditori dissenzienti.

Per quanto concerne il carattere equitativo dell'omologazione giudiziale, esso va analizzato sotto un duplice profilo: da una parte quella della variazione della posizione del singolo creditore finanziario e dall'altra quella della variazione della posizione del creditore finanziario rispetto agli altri creditori dello stesso rango.

Per quanto riguarda il primo punto di vista, il giudice, citando il punto 19 della Raccomandazione della Commissione UE[235], nonché riprendendo la giurisprudenza anteriore, individua la quota ipotetica di liquidazione come criterio principe per stabilire il ricorrere o meno di un sacrificio sproporzionato.

Il secondo punto di vista è quello dell'uguaglianza dei creditori "*En función del segundo punto de vista será desproporcionado el sacrificio que se exija por igual a quienes no se encuentren supuestos equivalentes o el que se exija con mayor intensidad a un acreedor respecto de otro que se encuentre en la misma situación*". [In relazione al secondo punto di vista, sarà sproporzionato il sacrificio che si esiga in misura uguale a coloro i quali non si trovino in situazioni equivalenti o quello che si esiga con maggiore intensità a un creditore rispetto che a un altro che si trovi nella medesima situazione].

Alla luce di tali considerazioni che non fanno avanzare di molto il dibattito relativo al concetto di sacrificio sproporzionato e dei criteri per definirlo, si può concludere che detta sentenza ha più la funzione di ribadire e schematizzare quanto teorizzato fino al 2016 in merito, che di apportare direttamente qualcosa di radicalmente innovativo al dibattito.

In realtà, la portata di Abengoa I, per quanto non dirompente come la successiva sentenza, riveste una certa importanza per la circostanza che essa costituisce un "compendio" di tutti gli argomenti discussi fino ad allora in dottrina e giurisprudenza sull'*Acuerdo de refinanciación*; inoltre tale considerazione venne riconosciuta dai tecnici del diritto, rendendo, di fatto, detta pronuncia, in combinato con Abengoa II, un *leading case*.

[235] Raccomandazione della Commissione del 12.3.2014, *Su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza*, (19).

Dunque, il fatto che la pronuncia probabilmente più completa e dirimente emessa fino ad allora abbia fissato come criteri per stabilire il ricorrere o meno del sacrificio sproporzionato quello della quota ipotetica di liquidazione e dell'uguaglianza di trattamento dei creditori, pone tali parametri (benché già teorizzati e applicati in precedenza) sotto una nuova luce.

Inoltre, l'obiettivo reale cui il gruppo di società debitore e i creditori stipulanti tendevano con l'omologazione di questo primo accordo, risulta più chiaro alla luce della seconda sentenza Abengoa. Come viene analizzato più puntualmente nel corso dell'analisi della sentenza successiva, infatti, l'accordo oggetto di Abengoa I, in realtà, prevedeva principalmente uno *standstill pact*, finalizzato a prendere tempo, in attesa di raggiungere un'intesa dai contenuti ben più ampi e incisivi per i creditori dissenzienti.

4. Abengoa II, la *summa* degli *Acuerdos de refinanciación.*

La sentenza emessa il 25 settembre 2017 dal *Juzgado de lo Mercantil* n. 2 di Sevilla che risolveva le numerose impugnazioni presentate contro un secondo accordo omologato proposto da ABENGOA S.A., ha rappresentato una pietra miliare in tema di *Acuerdos de refinanciación*. Tale importanza è stata determinata da una parte dall'importanza a livello imprenditoriale del soggetto debitore (si tratta di una società quotata dalle dimensioni imponenti, le cui vicissitudini hanno suscitato una grande attenzione mediatica), ma soprattutto, sotto il profilo giuridico, dalla varietà e complessità delle questioni trattate. Il rigore e la completezza di detta sentenza nell'affrontare la quasi totalità dei temi dibattuti in tema di accordi, non è sfuggita alla dottrina; fecondo è stato, infatti, il dibattito dottrinale che ha seguito l'emissione di detta pronuncia giurisprudenziale qui analizzata[236].

[236] ZAMORA GONZÁLEZ DE LA PEÑA Á., PINEDO LÓPEZ D., VALPUESTA GASTAMINZA E. M., *El sacrificio desproporcionado como causa de impugnación de la homologación de acuerdos de refinanciación en la directiva sobre marcos de reestructuración preventiva y en la jurisprudencia española*, RDCP, in via di stampa in n. 32, 2020; NAVARRO MAÑEZ M., *Sobre el pasivo financiero y el sacrificio desproporcionado. Comentario a la SJM núm. 2 de Sevilla de 25 septiembre de 2017, «Abengoa»,* ADCo, n. 43, 2018, pp. 285- 318; AZNAR GINER E., *La impugnación de acuerdos de refinanciación homologados: el Caso Abengoa (Comentario a la sentencia del juzgado de lo mercantil núm. 2 de Sevilla de fecha 25 de septiembre de 2017)*, RDCP, n. 28, 2018, pp. 213- 230.

Gli antecedenti di fatto alla pronuncia sono i seguenti: il 18 marzo 2016 ABENGOA S.A. aveva stipulato un accordo di ristrutturazione con i suoi principali creditori, presentando un'istanza di omologazione con la quale si chiedeva, tra gli altri contenuti, l'estensione degli effetti dell'accordo omologando ai creditori dissenzienti. Il 6 aprile 2016 il *Juzgado de lo Mercantil* n. 2 di Sevilla emetteva il provvedimento di omologa dell'*Acuerdo*. Contro tale provvedimento venivano presentate numerose impugnazioni (vd. Abengoa I), le quali con la sentenza del 24 ottobre 2016 vennero, tuttavia, per lo più rigettate dall'organo giudiziario, salvo alcune presentate da creditori qualificati come titolari di "crediti contingenti" e pertanto esentati dall'estensione degli effetti dell'accordo.

In realtà, come accennato in precedenza, la finalità principale del primo accordo omologato, il cui contenuto consisteva principalmente in dilazioni di pagamento (Abengoa I) era quella di cristallizzare temporaneamente la situazione, al fine di poter guadagnare tempo per poter continuare le trattative e perfezionare un accordo dai contenuti decisamente più consistenti e incisivi per i creditori dissenzienti (Abengoa II).

L'8 novembre 2016 si emetteva il provvedimento mediante il quale si concedeva l'omologazione giudiziale dell'accordo sottoscritto in data 24 settembre 2016 da ABENGOA (e alcune società dello stesso gruppo) e da alcuni creditori titolari di passivi finanziari. Veniva, dunque, esteso l'effetto pattuito nell'accordo in base al quale ai creditori dissenzienti si applicavano i cosiddetti "*Términos Estándar de Reestructuración*" [Termini standard di ristrutturazione]. Essi, in sostanza, consistevano in una remissione dei debiti che variava dal 69 % verso alcune società del gruppo al 97 % verso altre; inoltre, ai crediti rimanenti veniva applicata una dilazione di pagamento di dieci anni, da saldare in un'unica soluzione alla scadenza e senza la maturazione di interessi nel lasso di tempo intercorrente tra la stipulazione e la scadenza decennale.

Ai creditori che avevano stipulato l'accordo, invece, si applicavano i "*Términos Alternativos de Reestructuración*" [Termini alternativi di ristrutturazione], assai più vantaggiosi. Detti termini, infatti, consistevano in remissioni o conversioni in capitale

di una percentuale compresa tra il 70 % e l'80 % del credito e il rifinanziamento della percentuale rimanente con nuovi strumenti di credito il cui termine era in 66 o 72 mesi (a seconda i creditori immettessero finanza interinale nell'impresa, secondo il piano).
La sentenza nella seconda sezione raggruppa le differenti impugnazioni (assai varie, ma ovviamente presentate secondo le uniche due cause di impugnazione previste dalla legge, ossia non ricorrenza delle percentuali richieste per l'omologazione o sproporzione del sacrificio preteso) in due macrocategorie, a loro volta suddivise secondo i motivi per i quali è stata presentata ciascuna impugnazione.

Il tema della ricorrenza delle percentuali necessarie per "l'omologazione rinforzata" dell'accordo in questa sentenza riveste enorme interesse, dato che l'organo giudiziario, all'atto di giudicare le impugnazioni della prima macrocategoria, compie un mirabile esercizio ermeneutico riguardo a numerose questioni lungamente dibattute in tema di omologazione degli *Acuerdos de refinanciación* (ad esempio, la definizione del concetto di passività finanziaria, il regime degli accordi soggetti a patto di sindacato, le modalità di computo dei *quorum* per stabilire l'omologazione o meno degli accordi); ancorché queste siano state questioni affrontate nel corso della presente ricerca, oltre che costituire temi di innegabile interesse, occorre focalizzarsi sulla seconda macrocategoria di impugnazioni, relativa al tema della sproporzione del sacrificio preteso dai creditori dissenzienti.

Prima di addentrarsi nell'analisi del caso concreto, il giudice nella sezione decima della pronuncia svolge un'indagine sotto il profilo teorico del concetto di *sacrificio desproporcionado*.
Il sacrificio deve essere necessario ed equo.
Tra le fonti che affermano il carattere necessario che deve avere il sacrificio, il giudice richiama il preambolo della *Ley* 9/2015[237] e la precedentemente citata Raccomandazione della Commissione Europea del 12 marzo 2014 (2014/135/UE)[238].

[237] Ley 9/2015, DE 25 MAYO. LEY CONCURSAL. (BOE núm. 125, de 26 mayo). PREÁMBULO. III.12.
[238] Raccomandazione della Commissione del 12.3.2014, *Su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza*, (19).

Necessario sotto un duplice profilo: necessario al fine di garantire la continuità dell'attività imprenditoriale, giacché non avrebbe senso imporre ai creditori un sacrificio per un'impresa non sostenibile; inoltre, (strettamente) necessario ad adempiere a quanto previsto dal piano di fattibilità, dal momento che, come già detto in precedenza, sarebbe illogico imporre ai creditori un sacrificio più gravoso di quello che sarebbe sufficiente per poter realizzare il piano.

Il sacrificio richiesto deve, inoltre, essere equo in una doppia accezione: equo rispetto alla posizione del creditore in sé considerata, giacché non si può imporre al creditore un sacrificio per il quale si vedrebbe meno soddisfatto di quanto sarebbe in caso di liquidazione (la già citata quota ipotetica di liquidazione); l'equità del sacrificio preteso, tuttavia, è anche un concetto relativo, da ricavare in comparazione con la posizione degli altri creditori. In tal senso, sono tre i casi nei quali il sacrificio non potrà essere considerato equo:

- Imposizione dello stesso sacrificio a creditori che si trovino in posizioni differenti.
- Imposizione di un sacrificio maggiore a un creditore rispetto ad un altro che vanti una posizione a questi omogena.
- Nel caso di due creditori con una posizione non omogena tra loro, si imponga a uno di essi un sacrificio maggiore di quello richiesto dalla disomogeneità delle posizioni[239].

Relativamente all'allegata sproporzione del sacrificio, l'organo giudiziario enuclea diversi motivi di impugnazione:

- Non necessità del sacrificio per mancanza di *viabilidad* del debitore.
- Non necessità del sacrificio in relazione a quanto previsto dal piano di fattibilità (per raggiungere lo stesso risultato si sarebbe potuto imporre un sacrificio minore ai creditori dissenzienti, applicando loro i "*Términos Alternativos de Reestructuración*" invece che i "*Términos Estándar de Reestructuración*").
- Iniquità del sacrificio imposto.

[239] NAVARRO MAÑEZ M., *Sobre el pasivo financiero y el sacrificio desproporcionado. Comentario a la SJM núm. 2 de Sevilla de 25 septiembre de 2017, «Abengoa»,* ADCo, n. 43, 2018, p. 300.

4.1 Non necessità del sacrificio per mancanza di *viabilidad* del debitore.

La sezione undicesima della sentenza analizza il concetto teorico di mancanza di *viabilidad* (che, come visto nel cap. III della presente ricerca, è centrale nel sistema paraconcorsuale).

In primo luogo, si ribadisce che in sede di impugnazione dell'accordo omologato non è possibile discutere circa l'esistenza di un piano di fattibilità o la apparente ragionevolezza delle conclusioni di quest'ultimo, poiché questi sono aspetti precedentemente valutati in sede di omologazione dell'accordo (relativamente a tale aspetto, quindi, viene seguita in maniera ancor più radicale la posizione assunta dal *Juzgado* di Bilbao nella sentenza Eroski); permettendo tale analisi posteriore, infatti, si aggirerebbe il precetto della DA 4ª LC riguardo alla tassatività dell'elenco delle cause di impugnazione.
Fatta questa premessa, il giudice in maniera estremamente rigorosa analizza il concetto di sostenibilità ponendo quattro quesiti riguardo allo stesso.

1) *¿Qué es lo que tiene que ser viable?* [A cosa si applica, in concreto, il concetto di sostenibilità economica?]
   La primera pregunta debe responderse afirmando que la viabilidad no hace referencia a la idea de sociedad, como conjunto organizado de personas para la consecución de un fin común, sino a la idea de empresa, como unidad de organización dedicada a actividades industriales, mercantiles o de prestación de servicios con fines lucrativos. Y ello porque el centro de atención lo constituye la actividad empresarial…
   Lo relevante no es que la sociedad pueda seguir viva, es decir, que no se disuelva, sino que la actividad empresarial continúe…
   [Al primo quesito bisogna rispondere affermando che la sostenibilità non si riferisce all'idea di società come insieme organizzato di persone per il conseguimento di un obiettivo comune, bensì all'idea di impresa come unità di organizzazione dedicata ad attività industriale, commerciale, o di

prestazione di servizi con finalità di lucro. E questo perché il concetto cardine è l'attività d'impresa…

Ciò che rileva non è che la società possa sopravvivere, ossia che non si sciolga, bensì che l'attività d'impresa continui…]

2) *¿Qué grado de certidumbre ha de concurrir?* [Che grado di certezza deve esserci sulla continuità dell'attività d'impresa?]

   Posto che non può mai ricorrere la completa certezza riguardo all'esito positivo di un progetto di rilancio di un'impresa in crisi, l'organo giudiziario trova la risposta a questo quesito nella distinzione tra *posibilidad* e *probabilidad*. "*No basta con que sea posible la continuidad de la actividad empresarial, sino que lo relevante será que la probabilidad de que ello suceda sea mayor que la de que no suceda*." ["Non è sufficiente che sia possibile la continuità dell'attività d'impresa, ma occorre anche che la probabilità che la continuità si abbia sia più alta della probabilità che essa non si produca."]. Dunque, il fatto che non sia impossibile la continuità non basta, occorre anche che essa, ragionevolmente, si verificherà. Il giudice chiarisce ulteriormente il concetto facendo un esempio: può ben essere possibile che un terzo, a fronte di nessuna controprestazione, si faccia carico di tutto il passivo della società debitrice; se ciò avvenisse, la società debitrice potrebbe proseguire la propria attività imprenditoriale probabilmente. Il fatto che un terzo si assuma un impegno siffatto, tuttavia, è evidentemente poco probabile. Pertanto, in tal caso la *viabilidad* dell'impresa sarebbe da escludere, sebbene non astrattamente impossibile.

3) *¿Hasta qué momento debe abarcar dicho grado de certidumbre?* [Fino a che momento deve sussistere tale grado di certezza?]

   Appurato che la sostenibilità dell'impresa deve essere probabile, occorre soffermarsi su quale sia il lasso temporale minimo in cui detta sostenibilità debba risultare probabile. Il giudice sottolinea come la necessità di ricondurre tale parametro a un lasso temporale definito sia necessario al fine di evitare che il meccanismo del rifinanziamento sia utilizzato in

maniera distorta da quella prevista dalla *voluntas legis*. Per dare risposta a tale domanda l'organo giudiziario richiama il dettato dell'art. 71 *bis* LC (vd. cap. II) che stabilisce che "…*plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo*" […un piano di fattibilità che permetta la continuità dell'attività professionale o di impresa nel breve e medio periodo]. Il giudice, quindi, deduce che la continuità debba essere garantita non solo nel breve periodo, ma anche nel medio. Manca, tuttavia, una definizione legislativa di medio termine (lacuna cui si era accennato nel corso del cap. III della presente ricerca). Relativamente a tale aspetto, un autore in dottrina commentando la pronuncia in esame, richiamando la sentenza Eroski (la quale identificava il medio termine in due o tre anni), ipotizza che si possa parlare di lungo termine dai quattro anni in poi[240]; dunque, accogliendo tale interpretazione, la probabilità di stabilità dovrebbe sussistere per almeno tre anni.

Il giudice conclude la disamina di questo aspetto del concetto di *viabilidad* sostenendo che debba essere omologato un accordo che, pur non garantendo di per sé una continuità nel medio periodo, ma solo nel breve, possa, tuttavia, offrire una stabilità più duratura inserito in un contesto di risanamento più ampio, unito ad altre operazioni (argomento a lungo oggetto di dissertazione in giurisprudenza e dottrina, analizzato nel cap. III).

4) *¿De quién ha de predicarse la viabilidad?* [A che soggetto deve essere riferita la sostenibilità?]

   Con questa domanda apparentemente banale in giudice affronta un tema assai dibattuto in seno alla dottrina e giurisprudenza spagnola, ossia il concetto di sostenibilità applicata al gruppo di società.

   Il giudice sostiene, relativamente a questo argomento, che la continuità debba essere garantita per ciascuna società del gruppo che sia toccata

[240] NAVARRO MAÑEZ M., *Sobre el pasivo financiero y el sacrificio desproporcionado. Comentario a la SJM núm. 2 de Sevilla de 25 septiembre de 2017, «Abengoa»,* ADCo, n. 43, 2018, p. 301.

dall'*Acuerdo* omologato. La giustificazione di tale affermazione va ricondotta alla circostanza per la quale il gruppo di società non ha nell'ordinamento spagnolo personalità giuridica. Il gruppo in quanto tale non ha né un attivo, né un passivo; pertanto, non è legittimo pretendere che il creditore di una singola società del gruppo (che può ottenere soddisfacimento solo dagli attivi della società di cui è creditore) che non ha relazioni con altre società del medesimo gruppo, veda pregiudicata la propria posizione creditoria per permettere la continuità dell'attività di altre società con il quale questi non intrattiene alcuna relazione giuridica. Il giudice, infine, sottolinea la circostanza in base alla quale non è necessario elaborare un *plan de viabilidad* per ciascuna società del gruppo, bensì che si presenti un piano che preveda la sostenibilità di ciascuna società del gruppo atomisticamente considerata.

Sulla base di queste premesse teoriche, il giudice nella dodicesima sezione della sentenza conclude che nel caso concreto, in base alle prove addotte (per lo più di natura periziale), è probabile che si produca la sostenibilità ipotizzata della società capogruppo, ABENGOA S.A. Al contrario, alcune società del gruppo, secondo i dati forniti dal *plan de viabilidad*, probabilmente non potranno proseguire la propria attività d'impresa; pertanto vengono accolte le impugnazioni presentate dai creditori di queste società del gruppo.

4.2 Non necessità del sacrificio in relazione a quanto previsto dal piano di fattibilità.

Nella tredicesima sezione della sentenza analizzata in queste pagine si affronta il tema, già ampiamente trattato in pronunce precedenti, della stretta necessità del sacrificio per la realizzazione del piano di fattibilità.

Il giudice afferma principalmente due questioni.

La prima in base alla quale sarà da considerare sproporzionato il sacrificio che imponga ai creditori dissenzienti un trattamento più gravoso di quanto sarebbe

strettamente necessario per adempiere al piano. Dunque, se con una remissione del 70 % del debito si può giungere alla sperata *viabilidad*, è sproporzionato il sacrificio che imponga una remissione maggiore.

Affrontando la seconda questione compie una distinzione tra il criterio della quota ipotetica di liquidazione e il sacrificio minimo imponibile per garantire la continuità.

In sostanza, il giudice in questo frangente afferma che sotto questo aspetto la circostanza che la remissione preveda un soddisfacimento del creditore dissenziente inferiore rispetto a quello che lo stesso avrebbe avuto in caso di liquidazione è irrilevante (tale parametro sarà da considerare nel momento in cui si valuti l'iniquità del sacrificio imposto, non la sua necessità, che è ciò che viene qui analizzato).

Riassumendo, il giudice sostiene quanto segue: la remissione imposta ai creditori dissenzienti dev'essere la minima necessaria per garantire la sostenibilità; se tale quota è maggiore della quota ipotetica di liquidazione, si avrà un sacrificio sproporzionato per mancanza di equità. Nella circostanza nella quale venga imposta una remissione che prevede che al creditore spetti una quota superiore a quella della quota ipotetica di liquidazione, ma comunque più gravosa della minima necessaria per poter garantire la stabilità, non si potrà qualificare come sacrificio sproporzionato per iniquità del sacrificio, ma sarà comunque sacrificio sproporzionato (non per iniquità, ma per non necessità del sacrificio imposto).

Il giudice esplicita tale ragionamento tramite un esempio: se un'impresa che opera nell'ambito dei trasporti vale (considerando le licenze, il costo del conduttore, il valore del mezzo di trasporto con cui opera) 100 e ha debiti con i propri creditori per 1000, in caso di liquidazione concorsuale potrebbe soddisfare questi ultimi solo per il 10 % (di conseguenza il 90 % del credito non sarebbe soddisfatto); se, però, l'impresa raggiunge un accordo nel quale afferma di avere solo bisogno della benzina (per un valore di 60) per poter proseguire la propria attività e poter così produrre utili mediante i quali soddisfare i creditori, sarà sufficiente imporre un sacrificio del 60 % ai creditori. In questo caso la quota ipotetica di liquidazione sarebbe del 10 %, mentre la quota minima necessaria per proseguire l'attività è del 40 %. Appare evidente come, essendo l'obiettivo ultimo degli accordi il ripristino della continuità d'impresa, sebbene la quota ipotetica di liquidazione sia del 10 %, non si possa imporre un sacrificio per una quota inferiore al 40 %.

4.3 Iniquità del sacrificio imposto.

Il tema relativo all'allegata iniquità del sacrificio imposto ai creditori dissenzienti è stato affrontato sotto diversi punti di vista, seguendo i motivi di impugnazione presentati dalle parti:

- Iniquità per non rispetto della quota ipotetica di liquidazione.
- Iniquità per la percentuale assoluta di remissione.
- Iniquità per squilibrio delle garanzie offerte.
- Iniquità per inadempimento della regola della priorità assoluta (*absolute priority rule*).
- Iniquità per squilibrio tra creditori: termini alternativi e termini standard.

Per quanto concerne la quota ipotetica di liquidazione, il giudice si rifà ancora una volta alla Raccomandazione della Commissione Europea del 12 marzo 2014 (2014/135/UE)[241]. Nonostante nel dibattito dottrinale tale criterio per determinare la sproporzione del sacrificio già fosse stato ampiamente teorizzato, fino a detta sentenza i tribunali spagnoli erano stati spesso cauti nell'applicarlo al caso concreto[242]. In questa pronuncia, al contrario, esso viene applicato e, inoltre, viene fornita una minuziosa descrizione del procedimento da seguire per poter correttamente calcolare la quota ipotetica di liquidazione (o dividendo concorsuale).
In sintesi, i criteri che, a parere dell'organo giudiziario devono essere applicati per determinare il dividendo concorsuale sono i seguenti:

- Va calcolata non solo la perdita attuale, ma anche la perdita dell'aspettativa di incremento del valore del credito nel caso in cui il debitore migliori la sua posizione debitoria in futuro.
- Il momento nel quale si determina il valore della quota ipotetica di liquidazione dev'essere il momento nel quale viene presentata istanza di omologazione dell'accordo (e non quello in cui iniziano le negoziazioni o si firmi l'accordo) perché "*en ese instante en el que el solicitante opta por instar la causación del*

[241] Raccomandazione della Commissione del 12.3.2014, *Su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza*.
[242] Ad esempio, nel caso Petromiralles, affrontato in precedenza, l'organo giudiziario rigettò l'impugnazione fondata su tale criterio, applicando solo quello comparativo.

sacrificio a los acreedores financieros disidentes. …Se trata de …cotejar si la situación real que tenía en ese momento se empeora o no por la homologación." [questo è il momento in cui il debitore opta per presentare un'istanza con la quale si causi un sacrificio ai creditori titolari di passività finanziarie dissenzienti… Si tratta di valutare in maniera comparativa se la situazione reale che il (N.d.A. creditore dissenziente) vantava in questo momento viene peggiorata a causa dell'omologazione o meno.]

- L'analisi sulla necessità o meno del sacrificio va realizzata in riferimento alla posizione del proprio debitore del creditore dissenziente leso dall'accordo, senza considerare se detto debitore sia parte di un gruppo di società o meno. In questo frangente il giudice richiama quanto precedentemente analizzato circa la *viabilidad* delle società parte di un gruppo, concetto che andrà considerato per ciascuna società atomisticamente.
- Rileva il valore effettivo del credito e non il suo valore nominale. La comparazione va realizzata tra l'importo del dividendo concorsuale e il valore dello stesso credito dopo l'estensione degli effetti dell'omologazione.
- Nel caso concreto, il giudice per determinare il valore della liquidazione distingue tra società del gruppo che potrebbero trasmettere le proprie unità produttive (ossia quelle che nei primi tre trimestri del 2016 hanno chiuso in positivo o che abbiano chiuso in positivo il consolidato dell'ultimo trimestre 2016) e le altre società del gruppo.
- All'importo così ottenuto dalla liquidazione dell'attivo vanno sommati gli importi che ragionevolmente si potranno ottenere tramite azioni di reintegrazione in sede concorsuale.
- Ottenuto il valore della quota ipotetica di liquidazione, esso va attualizzato considerando il tempo intercorrente tra il riconoscimento del credito e il pagamento dello stesso. Ciò permette di ottenere il valore della quota ipotetica di liquidazione attualizzata, ossia il valore che realisticamente il creditore otterrebbe dalla liquidazione in caso di concorso del debitore.
- Avendo calcolato quanto il creditore dissenziente otterrebbe dalla liquidazione, occorre vedere quale sia il valore che questi otterrebbe con l'estensione degli effetti dell'accordo. Per ottenere tale parametro, si deve partire dal valore

nominale del credito e a tale risultato va applicata la remissione stabilita e, sul valore da ciò residuale, si impone la dilazione di dieci anni. Va tenuto presente che il valore ottenuto dopo l'applicazione della remissione otterrà, per effetto della dilazione, un ulteriore deprezzamento del valore reale perché in quel lasso di tempo c'è il rischio di insolvenza del debitore e perché, in ogni caso, nella migliore delle ipotesi, esso sarà liquidato in un termine assai lungo (senza, peraltro, produrre interessi nel mentre).

- Va infine calcolata la tempistica di liquidazione del credito a seconda che si proceda tramite liquidazione giudiziale o tramite esecuzione dell'accordo. Nel primo caso va valutato il tempo che probabilmente sarà impiegato nel concorso per liquidare la massa attiva; nel secondo caso, il termine sarà quello stabilito nell'accordo (in questo caso concreto, dieci anni).

  In base a tali tempi per ottenere la soddisfazione del credito, andrà applicata una corrispondente diminuzione del valore reale del credito.
- Avendo seguito tutti i passaggi descritti, si ottengono, a opinione del giudice, i valori del medesimo credito ottenibili da un procedimento concorsuale e dall'applicazione degli effetti pattuiti nell'*Acuerdo de refinanciación* omologato. Dunque, si può compiere la comparazione e valutare per il creditore dissenziente cosa sia più conveniente.

Nel caso concreto, il giudice, ritiene che il dividendo concorsuale abbia un valore economicamente inferiore a quello che i creditori dissenzienti otterrebbero con "l'omologazione rinforzata" e, pertanto, rigetta le impugnazioni presentate per questo motivo. Al contrario, se il valore della quota ipotetica di liquidazione fosse risultato maggiore di quello ottenibile tramite l'omologazione dell'accordo, le impugnazioni sarebbero state accolte per sproporzione del sacrificio imposto ai creditori dissenzienti.

Un'altra categoria di impugnazioni per pretesa iniquità è quella basata sulla percentuale assoluta di remissione. Alcuni creditori, infatti, lamentavano la circostanza che la remissione prevista per i *Términos Estándar de Reestructuración* oscillasse tra il 69 % e il 97 %, una percentuale indubbiamente consistente. A sostegno di tale motivo d'impugnazione, essi sottolineavano come nella *Ley Concursal* fosse previsto per due istituti dalla natura contrattuale come il *Convenio concursal* e l'*Acuerdo*

extrajudicial de pagos una remissione massima rispettivamente del 50 % e del 25 %. Sebbene tale norma fosse stata derogata in una redazione successiva ed essa non sussista nella normativa vigente, i creditori impugnanti ritenevano che esso costituisse un indice della volontà del legislatore di impedire una remissione tanto consistente, considerandola iniqua. Il giudice, tuttavia, nella ventiduesima sezione della sentenza in analisi, ha rigettato tali impugnazioni evidenziando come "*lo relevante no es la entidad del sacrificio, sino que el mismo no sea equitativo o necesario*" [ciò che rileva non è l'entità del sacrificio, bensì che lo stesso non sia equo o necessario].

L'iniquità del sacrificio viene lamentata anche per la circostanza che si ritengono squilibrate le garanzie offerte nell'accordo ai creditori aderenti che apportano finanza interinale. Il giudice affronta tale questione nella sezione ventitreesima della pronuncia. Per risolvere tale controversia, l'organo giudiziario compie una distinzione tra due oggetti concettualmente distinti: da una parte il sacrificio imposto ai creditori dissenzienti (che, se si dimostra essere sproporzionato, conduce all'accoglimento dell'impugnazione), dall'altra il pregiudizio cagionato dal contenuto dell'accordo ai creditori non stipulanti. Il pregiudizio potrà sussistere o meno (tendenzialmente sussisterà), ma la sua ricorrenza non ha alcuna attinenza con la possibilità di impugnare, secondo il giudice.

"*…el sacrificio está constituido por la extensión de los efectos a los acreedores financieros disidentes que se acuerda en el auto de homologación como consecuencia de la concurrencia de los requisitos legales establecidos para ello. No es el propio acuerdo de refinanciación el que causa el sacrificio, ni tampoco lo es la homologación en sí… sino el sometimiento a los efectos de un contrato en el que no ha intervenido.*" […il sacrificio è costituito dall'estensione degli effetti ai creditori titolari di passività finanziarie dissenzienti che si concede nel provvedimento di omologazione come conseguenza del ricorrere dei requisiti legali stabiliti per la medesima. Non è l'accordo in sé che causa il sacrificio, né l'omologazione in sé considerata…Bensì il fatto che (N.d.A. i creditori dissenzienti) vengano sottoposti agli effetti di un contratto alla stipulazione del quale non sono intervenuti.]

"*no es lo mismo sacrificio que perjuicio, siendo así que un acuerdo de refinanciación puede perjudicar a un acreedor, financiero o no, menoscabando incluso sus*

expectativas de cobro, pero no le impone nada, que es lo que sucede con el arrastre al que se ven sometidos, contra su voluntad, los acreedores financieros disidentes." [non sono la stessa cosa sacrificio e pregiudizio, essendo così che un accordo può pregiudicare un creditore, titolare di passività finanziarie o meno, pregiudicando perfino le sue aspettative di soddisfazione del credito, tuttavia non gli si impone alcunché, che è ciò che avviene con "l'omologazione rinforzata" a cui sono sottoposti, contro la loro volontà, i creditori titolari di passività finanziarie dissenzienti]. Il giudice, per rafforzare tale posizione, sottolinea come, se, per ipotesi, si accettassero i concetti di pregiudizio e sacrificio come fungibili, potrebbe essere legittimato a impugnare anche un imprenditore operante nello stesso settore del debitore rifinanziato, in quanto pregiudicato dal fatto che il suo concorrente prosegua l'attività per effetto dell'accordo stipulato.

Non è possibile, dunque, impugnare un accordo per effetti che non siano stati estesi ai creditori dissenzienti. Tuttavia, il giudice stesso nota che tale interpretazione potrebbe essere considerata contraddittoria rispetto alla previsione dell'art. 71 *bis*. 4 LC (vd. cap. II della presente ricerca), la quale stabilisce che il parere dell'esperto indipendente nominato dalle parti (sebbene dalla riforma del 2014 la sua presentazione sia meramente facoltativa) possa riguardare anche la proporzionalità delle garanzie che vengono concesse nell'accordo. Il giudice, tuttavia, risolve la questione concludendo che tale parere, essendo facoltativo, è diretto alle parti per orientarle circa l'opportunità dello stipulare o meno l'accordo e non all'organo giudiziario. Pertanto, la circostanza che la concessione di determinate garanzie possa arrecare un pregiudizio a un certo creditore, non comporta automaticamente che ciò generi un sacrificio sproporzionato; esso si potrà produrre soltanto in relazione ad effetti estesi ai creditori dissenzienti. Quindi non ha incidenza in questo caso.

Nella sezione ventisettesima della sentenza si analizza l'impugnazione presentata da alcuni creditori, i quali hanno allegato il mancato rispetto della "regola della priorità assoluta" (*absolute priority rule*). Essi, infatti, ritengono che l'accordo omologato abbia comportato per loro un sacrificio sproporzionato prevedendo una soddisfazione maggiore per creditori che nel concorso, sostengono, sarebbero stati classificati come di posizione inferiore alla propria. Il giudice, in primo luogo, sottolinea come, sebbene

si faccia riferimento a tale regola nella Raccomandazione della Commissione Europea del 2014 più volte citata[243], essa non è ancora stata inserita, allo stato dell'arte, nella normativa vigente in Spagna; pertanto, già solo partendo da tale dato letterale, si può concludere che dette impugnazioni vadano rigettate.

Si sottolinea, inoltre, come l'unica distinzione compiuta dal legislatore nella *Ley Concursal* sia tra creditori non titolari di passività finanziarie, creditori titolari di passività finanziarie dotati di garanzia reale e creditori titolari di passività finanziarie non dotati di garanzia reale.

Il giudice, tuttavia, prosegue l'analisi ipotizzando, per assurdo, che esista la regola della priorità assoluta. Egli nota come nella normativa europea tale regola si applicherebbe tramite la costituzione di categorie di creditori omogenee e per vincolare dei creditori dissenzienti sarà necessaria una doppia maggioranza qualificata: assoluta e dei membri della stessa categoria dei dissenzienti. Dunque, considerando che le maggioranze qualificate richieste dalla legge di creditori titolari di passività finanziarie hanno votato favorevolmente l'accordo, permettendone l'estensione degli effetti ai dissenzienti, anche qualora fosse vigente nell'ordinamento spagnolo la regola della *absolute priority rule*, sarebbe comunque da rigettare l'istanza degli impugnanti.

Nel prosieguo della sentenza vengono trattate una serie di impugnazioni presentate come sacrificio sproporzionato da parte di creditori che sostengono che non gli si dovesse applicare "l'omologazione rinforzata" per svariati motivi (alcuni sostenendo di essere creditori commerciali, altri considerandosi creditori di diritto pubblico). Un'altra impugnazione affrontata è quella mediante la quale alcuni creditori dissenzienti lamentano supposte indebite garanzie concesse ai creditori che abbiano iniettato *fresh money* nelle società debitrici, con una conseguente sproporzione del sacrificio preteso ai dissenzienti, che non godono di tali ulteriori garanzie.

Tali sezioni della sentenza, sebbene vengano considerate impugnazioni per sacrificio sproporzionato, appaiono poco attinenti al tema affrontato nel corso di queste pagine. Pertanto, appare opportuno proseguire oltre l'analisi.

[243] Raccomandazione della Commissione del 12.3.2014, *Su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza*.

Nella trentunesima sezione viene trattato uno dei temi, a parere dello scrivente, più interessanti e peculiari dell'intera sentenza. In questa sezione, infatti, viene affrontata la sproporzione del sacrificio allegata per la sproporzione tra le condizioni dei "Termini standard di ristrutturazione" e dei "Termini alternativi di ristrutturazione". Come in precedenza segnalato, le condizioni stabilite per i termini standard sono decisamente più gravose rispetto a quelle dei termini alternativi, inoltre, i termini alternativi sono riservati ai creditori che abbiano sottoscritto l'accordo; pertanto, in queste impugnazioni emerge in maniera evidente il tema portante di questa tesi, ossia la dialettica tra creditori di maggioranza e minoranze, con l'istituto dell'"omologazione rinforzata" che corre su un filo sottile tra l'essere un utile strumento per il risanamento di società in crisi e il mezzo di oppressione utilizzato dai principali creditori a danno della minoranza. A margine, ci si potrebbe interrogare se in Italia un accordo che prevedesse una tale discrepanza di trattamento tra creditori di una medesima categoria (giacché l'unico elemento distintivo è l'adesione o meno all'accordo) non potrebbe essere tacciato d'incostituzionalità per il contrasto evidente con il dettato dell'articolo 3 della Costituzione.

Orbene, come ribadito diverse volte nel corso della presente ricerca, è pacifico che un accordo possa prevedere dei contenuti differenziati per i vari creditori, giacché si tratta di un istituto, occorre ricordarlo, puramente paraconcorsuale, nel quale, dunque, non vige il principio della *par condicio creditorum* che domina il diritto concorsuale. Dunque, il cardine attorno al quale costruire la corretta interpretazione della fattispecie in esame non è se vi siano dei contenuti differenziati per creditori aderenti o dissenzienti (il che è di palmare evidenza), né riguarda la consistenza in termini assoluti della quota di remissione prevista dai termini standard (motivo di impugnazione affrontato nelle pagine anteriori). Ciò che rileva, invece, è la situazione dei creditori stipulanti comparata a quella dei dissenzienti prima e dopo l'omologazione dell'accordo (relativamente a ciò, in dottrina un autore tra quelli che hanno analizzato tale pronuncia, vi ha ravvisato un ricorso ai criteri comparativi elaborati in giurisprudenza con le sentenze Petromiralles ed Eroski)[244]. L'organo giudiziario sottolinea, infatti, che "*no deben existir problemas para admitir, por una*

[244] NAVARRO MAÑEZ M., *Sobre el pasivo financiero y el sacrificio desproporcionado. Comentario a la SJM núm. 2 de Sevilla de 25 septiembre de 2017, «Abengoa»,* ADCo, n. 43, 2018, p. 309.

parte, que cualquier acreedor financiero… podía haberse adherido al acuerdo y optar por la aplicación de los términos que considerase más beneficiosos, y, por otra parte, que tras la homologación el acreedor financiero disidente no tenía dicha opción, sino que se veía sometido a los efectos contenidos en los Términos de Reestructuración Estándar." [non ci sono dubbi ad ammettere che, da una parte, ciascun creditore titolare di passivi finanziari poteva aderire all'accordo e optare per l'applicazione dei termini che considerasse più favorevoli e, d'altra parte, che dopo l'omologazione il creditore titolare di passività finanziarie dissenziente non disponesse di questa possibilità, bensì, si vedesse sottoposto a agli effetti stabiliti nei *Términos de Reestructuración Estándar*]. "*Pero es que el contraste que debe realizarse para calibrar la proporcionalidad del sacrificio en función del tratamiento conferido a otros acreedores de la misma condición no puede efectuarse de modo transversal sino en paralelo. Es decir, no puede confrontarse la situación actual y surgida como consecuencia de la homologación del acreedor disidente con la anterior a la homologación del acreedor que opta por adherirse al acuerdo, sino que, partiendo de que la anterior situación de ambos era idéntica (y por eso son acreedores de la misma condición) ha de comprobarse si tras la homologación esa identidad ha desaparecido y, por tanto, el disidente pasa a ser de peor condición.*" [Tuttavia, il punto è che il confronto che deve realizzarsi per calibrare la proporzionalità del sacrificio in funzione del trattamento conferito agli altri creditori vantanti la stessa condizione non può essere effettuato in trasversale, ma in parallelo. Ossia, non si può confrontare la situazione attuale e sòrta come conseguenza dell'omologazione del creditore dissenziente con la precedente all'omologazione del creditore che opti per stipulare l'accordo, bensì, partendo dal presupposto che la situazione anteriore dei due era identica (e per questo sono creditori che vantano la stessa condizione), bisogna appurare se dopo l'omologazione detta identità è scomparsa e, pertanto, se il creditore dissenziente si trova ad avere una peggior condizione].

Fatta questa premessa, il giudice passa ad analizzare i dati che comprovino la ipotizzata sproporzione tra le condizioni dei creditori aderenti all'accordo e i dissenzienti successivamente all'imposizione dell'"omologazione rinforzata", rispetto al rapporto che c'era prima della stessa. Il giudice conclude che "*La comparación de la situación en la que, tras la homologación, se encuentran los acreedores financieros*

disidentes frente a los adheridos evidencia una diferencia de trato cualitativa y cuantitativamente importante" [La comparazione della situazione nella quale, dopo l'omologazione, si trovano i creditori titolari di passivi finanziari dissenzienti rispetto agli stipulanti, evidenzia una differenza di trattamento qualitativa e quantitativa consistente]. A riprova di ciò, il giudice evidenzia che "*las propias deudoras consideraban que la diferencia entre las condiciones de los Términos de Reestructuración Alternativos y las de los Términos de Reestructuración Estándar eran de tal calado que servirían de incentivo para la adhesión al acuerdo*" [le stesse società debitrici ritenevano che la differenza tra le condizioni dei Termini di Ristrutturazione Standard e i Termini Alternativi era così ingente da servire da incentivo all'adesione dell'accordo]. Questo aspetto appare dirimente: se la stessa società debitrice, ha imbastito i termini dell'accordo in modo tale da rendere volontariamente svantaggioso per i creditori optare per i termini standard, invece che per gli alternativi, appare evidente come ci sia una sproporzione tra la posizione di chi ha potuto optare per gli alternativi e chi, invece, si è trovato costretto a subire i termini standard, volutamente deterióri.

A proposito del rapporto tra termini standard e termini alternativi, lo scrivente si è interrogato, stante la evidente discrepanza di vantaggiosità tra i *Términos de Reestructuración Alternativos* e i *Términos de Reestructuración Estándar*, perché la totalità dei creditori non avesse optato per stipulare l'accordo e poter, così, beneficiare dei termini alternativi. D'altro canto, se ciò fosse avvenuto, probabilmente l'accordo non avrebbe potuto essere adempiuto da parte della debitrice, dal momento che la stabilità economico-finanziaria dell'operazione si regge principalmente sulla circostanza che a una nutrita minoranza di creditori si applichino i termini standard; probabilmente, dunque, se tutti i creditori titolari di passività finanziarie vi avessero aderito (comportamento che, a una prima analisi, appare il più razionale, da un punto di vista economico), l'accordo non sarebbe esistito. A tale quesito ne fa seguito un altro: assumendo come comportamento più razionale per i creditori quello di aderire all'accordo e, assunto che, se tutti i creditori vi avessero aderito, l'accordo stesso non avrebbe, probabilmente, potuto essere sostenibile, su quali basi poggiava l'aspettativa della debitrice di poter realizzare l'*optimum* dal proprio punto di vista (ossia che

l'accordo venisse sottoscritto da una percentuale di creditori sufficiente per poterne estendere gli effetti, ma anche con una quota di dissenzienti bastevole affinché ne venisse garantita la sostenibilità economica)?

In tal senso, è stata chiarificatrice una discussione avuta con il professor Valpuesta, il quale ha potuto, in qualità di consulente di una delle società impugnanti, studiare approfonditamente la vicenda; egli, infatti, ha sottolineato come, di fatto, i creditori di minoranza, si trovassero dinanzi a una scelta tra un'opzione negativa e un'opzione pessima (una *lose-lose situation* insomma): da una parte stipulare l'accordo con la possibilità di accedere a delle condizioni migliori, ma perdendo così la possibilità di impugnare l'omologazione e quindi optare per una perdita certa, ma minore; dall'altra parte, non sottoscrivere l'accordo, mantenendo il proprio diritto di impugnare il provvedimento di omologazione, con la speranza di vederlo successivamente annullare in sede di impugnazione, ma ottenendo, per intanto, delle condizioni decisamente svantaggiose (occorre ricordare che in alcuni casi si tratta di una remissione del 97 % del debito con il 3 % rimanente che sarebbe stato saldato solo dieci anni dopo, senza la maturazione di interessi nel mentre, in sostanza, si tratta di una cancellazione di quasi l'intero debito). Specularmente, per il gruppo debitore l'accordo posto in questi termini creava una *win-win situation* che permetteva l'unico equilibrio possibile per consentire la sostenibilità di un'impresa altrimenti non sostenibile[245].

Un ultimo aspetto discusso al quale questa sentenza offre un'interpretazione è la sòrte che debba avere l'accordo omologato a seguito dell'accoglimento di alcune impugnazioni. Come analizzato in precedenza, praticamente tutti i precedenti giudizi di impugnazione presentati contro provvedimenti di omologazione (forse questo dato dovrebbe far sorgere qualche dubbio sull'opportunità della norma che prevede che il giudice competente per il giudizio d'impugnazione sia lo stesso che emette il provvedimento di omologazione, di cui si fa menzione nel corso della sezione III del

[245] Tali considerazioni sono state formulate dal professor VALPUESTA GASTAMINZA E. M., *Catedrático* de Derecho Mercantíl presso l'Universidad de Navarra, durante un colloquio avuto in data 10/01/2020.

presente lavoro) non avevano trovato accoglimento, pertanto, questo aspetto rimaneva irrisolto[246].

Il giudice, sottolineando che le impugnazioni accolte fossero motivate da una allegata sproporzione del sacrificio imposto ai creditori dissenzienti, ha ritenuto che l'accoglimento di dette impugnazioni non dovesse comportare né la revoca degli effetti dell'accordo per tutti i dissenzienti che avessero impugnato, né, tantomeno, la revoca degli effetti dell'accordo omologato *tout court*; il giudice, forse tenendo in considerazione anche le dimensioni imponenti del gruppo di società debitore e le conseguenze economiche e sociali che avrebbe potuto comportare una sentenza che facesse, *de facto*, venir meno gli effetti dell'omologazione, ha optato per la soluzione meno dirompente: infatti, vengono revocati gli effetti della sentenza solo per i creditori impugnanti, la cui opposizione abbia avuto esito positivo. Tale scelta viene giustificata dalla circostanza di considerare la sproporzione del sacrificio come riferita prettamente al singolo creditore e alla sua personale posizione.

Nell'ordinamento italiano tale pronuncia corrisponderebbe a un accoglimento parziale dell'impugnazione, soluzione allo stato dell'arte non prevista dall'ordinamento, giacché se viene accolta l'impugnazione presentata contro l'atto che omologa un concordato preventivo, essa travolge l'efficacia dell'intero istituto omologato. Per quanto concerne l'accordo di ristrutturazione dei debiti, finora non è emerso il problema giacché fino all'introduzione della riforma del 2019, tale fattispecie non prevedeva l'estensione degli effetti dell'accordo ai creditori dissenzienti; tale questione potrebbe, invece, porsi con l'introduzione nell'ordinamento italiano degli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa *ex* art. 65 CCII.

Dunque, dall'analisi della presente pronuncia si possono trarre indicazioni preziose al fine di fugare alcuni dubbi circa il concetto di sacrificio sproporzionato imposto ai creditori dissenzienti tramite l'omologazione rinforzata.

In primo luogo, occorre sottolineare che l'imposizione ai creditori dissenzienti di effetti diversi da quelli applicati ai creditori stipulanti l'accordo non costituisce di per sé un sacrificio sproporzionato; il ricorrere della sproporzione andrà valutato da caso

[246] Forse questa mancanza di precedenti sull'accoglimento dell'impugnazione presentata dal creditore dissenziente dovrebbe far sorgere qualche dubbio sull'opportunità della norma che prevede che il giudice competente per il giudizio d'impugnazione sia lo stesso che emette il provvedimento di omologazione (di cui si fa menzione nel corso della sezione III del presente lavoro).

a caso, sulla base di come venga modificato il rapporto vantaggi-svantaggi tra creditori stipulanti e creditori dissenzienti prima e dopo l'omologazione dell'accordo.
Perché un sacrificio sia proporzionato, quindi non impugnabile, esso deve essere necessario (nel doppio significato di permettere la continuità dell'attività d'impresa e di essere imprescindibile per poter raggiungere tale obiettivo) ed equo (inteso come più vantaggioso per i dissenzienti rispetto alla quota ipotetica di liquidazione ed equo in base alla comparazione delle posizioni dei creditori).
Va, inoltre, tenuto presente parlando di sacrificio sproporzionato, che tale concetto è sempre da parametrare sul singolo creditore dissenziente, dunque è un concetto strettamente legato non solo alla fattispecie concreta, ma addirittura alla posizione di ciascun creditore individualmente considerata. Peraltro, solo intendendo tale criterio in questa accezione individualizzata, esso può risultare pienamente utile al fine di controbilanciare la possibilità di estendere gli effetti dell'accordo ai creditori dissenzienti. A parere dello scrivente, infatti, se si intendesse il concetto di sproporzione del sacrificio in termini astratti, si svuoterebbe di significato la possibilità di presentare impugnazione per questa causa. Come già analizzato, infatti, seguendo il solco tracciato dalle istituzioni comunitarie, si sta andando (in Spagna come in Italia) verso un ampliamento con conseguente facilitazione delle opzioni che permettano il rifinanziamento di imprese in crisi; è, tuttavia, evidente che tale tendenza non possa essere indiscriminata e debbano sussistere dei limiti a tutela delle posizioni dei singoli creditori. Uno dei pochi strumenti, allo stato dell'arte, è rappresentato dalla possibilità di impugnare l'accordo omologato per sproporzione del sacrificio imposto ai creditori dissenzienti.

5. Conclusioni.

Tramite l'analisi delle pronunce svòlta nel presente capitolo, si è potuto notare un'evoluzione della giurisprudenza spagnola nell'interpretare il concetto di *sacrificio desproporcionado*. Partendo, infatti, dal 2014 con la sentenza Petromiralles che, sebbene tramite un'applicazione macchinosa dei principi ispirati dalla Raccomandazione europea, iniziava a teorizzare che il sacrificio non dovesse risultare

più gravoso di quanto potesse risultare da una liquidazione concorsuale e che la riduzione dei diritti dei creditori dovesse risultare proporzionata ai vantaggi della ristrutturazione.

Con la sentenza Eroski del 2015 è stato messo in luce il carattere relativo del concetto di sacrificio, evidenziando la necessità di legare il concetto di sproporzione a quello di equità dell'accordo; un accordo, per essere proporzionato non è sufficiente che a livello economico per i dissenzienti sia più conveniente di una liquidazione e che debba condurre alla probabile *viabilidad*, ma deve anche essere equo. Tale precisazione appare necessaria nell'ottica di ricondurre il concetto di sproporzione del sacrificio alla dimensione individuale necessaria, di cui si è detto nelle pagine precedenti.

Con la doppia sentenza Abengoa (specie con la seconda) si è, infine, analizzato con una profondità di analisi non ravvisata in precedenza il concetto di sacrificio sproporzionato. In maniera assai chiara l'organo giudiziario ha, infine, individuato i parametri che devono essere applicati perché si abbia una corretta analisi del concetto di sproporzione.

Affinché l'accordo sia proporzionato, infatti, esso deve, senza dubbio rispettare il principio (ormai pacifico) della quota ipotetica di liquidazione, coniato dai diritti inglese e statunitense (sebbene con lievi differenze tra i due, ma con il concetto di fondo comune)[247]; esso, inoltre, deve essere necessario, nel senso che senza dtale sacrificio non sarebbe possibile proseguire l'attività d'impresa e che per conseguire tale obiettivo sia strettamente necessaria la portata dell'accordo nei termini nei quali è stato stipulato; infine, esso deve essere equo, nel doppio significato di non imporre ai creditori dissenzienti un trattamento peggiore di quello di altri creditori della stessa condizione (o di imporre un trattamento uniforme a soggetti che vantano posizioni disomogenee) o di imporre a creditori di condizione diversa degli effetti che, pur nella loro discrepanza, non varino il rapporto tra le posizioni dei creditori precedente all'"omologazione rinforzata".

In conclusione, sembra necessario adottare una lettura di tale concetto astratto che si adatti alla fattispecie concreta; una lettura che sia sufficientemente flessibile da poter

[247] PULGAR EZQUERRA, J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial: acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos,* La Ley, Las Rozas (Madrid), 2016, pp. 469- 470

utilizzare un combinato dei tre criteri, non considerandoli in maniera atomistica e non comunicante, ma come un unico macro-concetto, che di volta in volta, a seconda della fattispecie concreta, pone maggiormente in luce uno dei tre principi che lo costituiscono[248].

A parere dello scrivente, infatti, alla luce delle pronunce analizzate, se si intendesse il concetto di sproporzione del sacrificio in termini astratti, si svuoterebbe di significato la possibilità di presentare impugnazione per questo motivo. Come analizzato anteriormente, infatti, seguendo il solco tracciato dalle istituzioni comunitarie, si sta andando (in Spagna come in Italia) verso un ampliamento con conseguente facilitazione delle opzioni che permettano il rifinanziamento delle imprese in stato di crisi; è, tuttavia, evidente che tale tendenza non possa essere indiscriminata e debbano sussistere dei limiti a tutela delle posizioni dei singoli creditori. Uno dei pochi strumenti, allo stato dell'arte, è rappresentato dalla possibilità di impugnare l'accordo omologato per sproporzione del sacrificio imposto ai creditori dissenzienti.

[248] ZAMORA GONZÁLEZ DE LA PEÑA A., PINEDO LÓPEZ D., VALPUESTA GASTAMINZA E.M., *El sacrificio desproporcionado como causa de impugnación de la homologación de acuerdos de refinanciación en la directiva sobre marcos de reestructuración preventiva y en la jurisprudencia española*, in via di stampa in RDCP, n. 32, 2020.

V. L'ordinamento paraconcorsuale italiano all'alba di un cambio di paradigma

L'ultima sezione del presente lavoro, si propone di studiare il modello paraconcorsuale italiano in generale e, in particolare, lo strumento degli accordi di ristrutturazione dei debiti (istituto che nel Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza viene notevolmente potenziato tramite la declinazione in diverse fattispecie riconducibili a tale modello).

Tale analisi, avendo come punto di partenza quanto emerso nei capitoli precedenti riguardo all'evoluzione del diritto paraconcorsuale spagnolo, mira alla comparazione dei due ordinamenti.

Detta comparazione, infatti, prende le mosse da un percorso comune che i due sistemi hanno intrapreso (ispirati dai principi elaborati dal legislatore comunitario, il quale sempre con maggior insistenza spinge gli ordinamenti degli Stati membri in questa direzione) e si propone di fare emergere possibili criticità del modello elaborato recentemente nell'ordinamento italiano. Non si può ignorare, infatti, che l'ordinamento italiano sembra si stia affacciando a questa nuova tendenza del sistema (para)concorsuale europeo con un ritardo di cinque anni rispetto alla Spagna; alla luce di ciò, dunque, appare tanto più preziosa l'esperienza maturata nell'ordinamento spagnolo.

Dunque, prima di trattare compiutamente l'oggetto di questo capitolo, appare utile ricapitolare brevemente quanto fin qui analiticamente esposto.

Nel corso del presente lavoro, in primo luogo è stata osservata l'evoluzione subita nel corso della storia dall'ordinamento concorsuale spagnolo fino a giungere all'attuale assetto. Successivamente, all'interno della seconda sezione ci si è soffermati sulla vigente regolamentazione degli *Acuerdos de refinanciación*, analizzando le tre norme che tratteggiano tale istituto all'interno della *Ley Concursal*. In seguito, si è analizzato

sotto un profilo critico, facendo riferimento al dibattito dottrinale in merito, l'istituto dell'omologazione degli accordi, considerato cruciale ai fini della corretta qualificazione dell'istituto stesso degli *Acuerdos* e la sua centralità all'interno del sistema paraconcorsuale spagnolo in generale. Nel quarto capitolo del presente lavoro, dunque, si è affrontato uno dei temi nevralgici dell'istituto dell'omologazione, ossia il concetto di sacrificio sproporzionato preteso dal debitore dissenziente; tale tema, già affrontato da un punto di vista teorico nel capitolo terzo, viene ripreso e approfondito nella penultima sezione del presente lavoro non sul piano della mera speculazione teorica, bensì rifacendosi allo studio di alcune tra le pronunce emesse dagli organi giudiziari spagnoli dal 2014 in poi.

1. Evoluzione storica: dal modello paraconcorsuale all'interno della Legge fallimentare all'assetto previsto dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza.

In Italia a partire dalla riforma del 2005, si è assistito a un vero e proprio cambio di paradigma dell'ordinamento fallimentare. L'assetto vigente fino ad allora, infatti, ereditato dalla Legge Fallimentare del 1942 senza grossi mutamenti sotto il profilo ideologico, prevedeva un sistema incentrato sulla figura del giudice (evidentemente riflesso del clima culturale e politico dell'epoca nel quale il codice del '42 fu elaborato) e sulla finalità prettamente sanzionatoria dell'ordinamento concorsuale; invero, già nella normativa del 1942 sussisteva l'istituto del concordato preventivo, da sempre considerato come istituto destinato al "debitore onesto, ma sfortunato", in evidente antitesi rispetto al fallimento, tradizionalmente percepito come un istituto carico di disvalore anche e soprattutto sul piano sociale[249].

Del resto, come evidenziato da un autore in dottrina, il legislatore ha sempre nutrito qualche remora nel concedere un ampio margine alle soluzioni concordate, infatti, il timore di condotte opportunistiche della società debitrice ha sovente operato da freno

[249] FABIANI M., *Il diritto della crisi e dell'insolvenza*, Bologna, 2017, pp. 27- 32.

nella tendenza a lasciare alle parti interessate un alto grado di autonomia nella gestione delle situazioni di crisi[250].

Dall'entrata in vigore del d.l 35/2005 in poi si è assistito a un timido, ma progressivo cambio di mentalità (a parere dello scrivente, tuttóra in essere) verso un sistema che valorizzi in misura maggiore il concetto di impresa, slegato da quello dell'imprenditore persona fisica, e del ruolo degli attori dell'attività imprenditoriale, a scapito della centralità della figura del giudice come *dominus* delle procedure concorsuali.

La Legge Fallimentare, nella sua formulazione originaria era un codice dotato di coerenza al suo interno; da una parte il cambio di mentalità, ispirato dai modelli anglo-americani, dall'altra l'emersione della crisi economica che ha caratterizzato l'ultimo decennio, hanno palesato la necessità di modifiche sostanziali nell'ordinamento concorsuale italiano. Come evidenziato da autorevole dottrina, tuttavia, le modifiche apportate all'ordinamento negli ultimi quindici anni, principalmente con lo strumento dei decreti, sono apparse più figlie delle esigenze contingenti, che non modellate su una visione unitaria del diritto fallimentare[251]; peraltro, esse (anche su ispirazione comunitaria) hanno introdotto degli istituti e dei principi assolutamente in controtendenza con il modello, quello del 1942, sul quale esse venivano innestate. Naturalmente, tale circostanza ha creato più di una contraddizione, con le difficoltà interpretative che ne conseguono. Peraltro, come è stato notato in dottrina, l'ordinamento italiano, pur aprendosi gradualmente al modello paraconcorsuale, ha sempre conservato (almeno fino all'introduzione del CCII) un alto livello di tutela del creditore, a differenza del modello spagnolo[252].

Il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, sembra proporsi come prima vera riforma organica di un sistema originariamente dotato di coerenza, ma, come detto, snaturatosi con il susseguirsi di riforme sviluppatosi dal 2005 in poi.

---

[250] CABRAS G., *L'impresa al tempo della crisi, davanti alla Legge*, Padova, 2019, p. 81.

[251] RORDORF R., *Primeras impresiones sobre el código de las crisis y de la insolvencia italiano*, RDCP, n. 31, 2019, pp. 375- 386.

[252] GARCÍA HIGUERAS C., *La necesidad de un proceso de homologación para los acuerdos de refinanciación en la ley española* (Tesi di dottorato, rel: ROSSI A., coord: ILLUMINATI G.), Bologna, Alma Mater Studiorum- Università di Bologna, 2015.

Tale riforma sembra voler proporre, prima ancora che una rinnovazione sostanziale a livello legislativo, un cambio di mentalità vero e proprio, andando a modificare perfino la percezione a livello sociale che si ha del diritto (finora conosciuto come) fallimentare. In quest'ottica è sintomatico l'abbandono di qualsiasi riferimento al termine "fallimento", con tutto il discredito sociale collegato a tale formulazione, in favore di un più neutro "liquidazione giudiziale". La modifica, tuttavia, nelle intenzioni del legislatore non è solo nominalistica; infatti, si auspica di passare da un sistema che mirava essenzialmente a eliminare dal mercato le imprese insolventi con il minor danno possibile per i creditori, a uno nel quale la crisi emerge tempestivamente al fine di poter tentare la ristrutturazione prima che essa si muti in insolvenza irreversibile e non rimanga altra soluzione che liquidare.

Come sottolineato in dottrina[253], da sempre si è fatto ricorso a strumenti privati di natura contrattuale per cercare di governare e dare soluzione a situazioni di crisi dell'impresa. Il vantaggio più evidente che presenta una fattispecie di natura prettamente negoziale rispetto a uno strumento di gestione della crisi di natura pubblicistica è la superiore elasticità, con conseguente maggior adattabilità al caso concreto, della prima rispetto alla seconda; va, inoltre, segnalata la tendenziale maggiore rapidità di un meccanismo di composizione privato, a fronte dell'inevitabile durata di un concorso.
Non ultimo, tale strumento presenta il vantaggio non trascurabile rispetto all'apertura di una procedura vera e propria (come avveniva nel sistema previgente con l'apertura del fallimento, per esempio) di evitare o, quantomeno, di ridurre lo stigma sociale che a quest'ultima è storicamente associato, soprattutto nell'area dell'Europa mediterranea[254].

Al contempo, tuttavia, prima della creazione da parte del legislatore di strumenti alternativi al concorso per la soluzione della crisi d'impresa, gli strumenti puramente

[253] NIGRO A., VATTERMOLI D., *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, Bologna, 2017, pp. 433- 434.
[254] La circostanza che tale stigma sociale sia molto più marcato nei sistemi concorsuali italiano e spagnolo di quanto avvenga, ad esempio, nel modello tedesco, è stata incidentalmente evidenziata nel corso di una lezione tenuta dalla professoressa Pulgar Ezquerra presso la Escuela de Práctica Jurídica della Universidad Complutense a Madrid il 30/01/2020.

privatistici utilizzati dalle parti in via stragiudiziale presentavano molteplici svantaggi e rischi per gli stipulanti, che spesso inducevano questi ultimi a sottrarsi all'adesione a tali accordi[255]:

- Le operazioni compiute in esecuzione di tali pattuizioni potevano essere soggette a revocatoria fallimentare in caso di successivo fallimento del debitore stipulante.
- In caso di accordi con un debitore strategico specifico, gli atti in esecuzione di tale accordo avrebbero potuto venire in seguito qualificate come fraudolente a danno degli altri creditori.
- I soggetti che, in esecuzione delle condizioni pattuite, elargissero finanza interinale, potevano correre il rischio di subire un'azione risarcitoria per "abusiva concessione di credito".
- L'esclusione dal beneficio della prededuzione in caso di successivo concorso per i finanziamenti elargiti in esecuzione degli accordi.
- In mancanza di alcuna protezione giudiziale, gli accordi potevano essere posti nel nulla a causa della promozione di azioni esecutive individuali da parte di creditori dissenzienti.

Con il susseguirsi delle diverse riforme che hanno riguardato l'istituto dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, sono stati sanati quasi tutti problemi in precedenza esposti, rendendo progressivamente più stabile l'accordo stipulato tra il debitore e i creditori per risanare l'impresa in difficoltà; ad esempio, il rischio della revocatoria fallimentare è stato scongiurato già con la riforma del d. l. 35/2005. In dottrina, tuttavia, non si è mancato di sottolineare come nella Legge Fallimentare, a fronte di un indubbio avanzamento della disciplina dell'accordo verso un assetto maggiormente flessibile e dagli effetti più ampi, ancora sussistessero criticità e dubbi sulla portata dell'istituto. Era stato, infatti, introdotto un giudizio di omologazione giudiziale degli accordi, ma la natura e la posizione all'interno dell'ordinamento concorsuale italiano di tale istituto non era particolarmente chiara. Infatti, esso si trovava a metà del guado tra una natura negoziale spiccata (che si ravvisava principalmente nella varietà di contenuti che

[255] FABIANI M., *Il diritto della crisi e dell'insolvenza*, Bologna, 2017, p. 441; LAMANNA F., *Il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (II)*, Il Civilista, 2019, p. 74.

potevano essere previsti nell'accordo stipulato tra le parti) e un certo grado di controllo giudiziale che conferiva ampia eteronomia all'istituto dell'accordo di ristrutturazione dei debiti; è per questo motivo che un autore in dottrina ha parlato di "istituto ibrido" per riferirsi agli accordi di ristrutturazione nel sistema previgente alla riforma del 2019[256].

Tale natura ibrida ha inciso sulla considerazione di istituto non concorsuale attribuita allo strumento di soluzione della crisi d'impresa qui in analisi. Tradizionalmente, infatti, era pacifico che non si dovesse considerare l'accordo di ristrutturazione dei debiti come una procedura concorsuale e molteplici autori erano convinti (alcuni tra essi tuttóra sostengono tale tesi) della natura esclusivamente negoziale di tale istituto[257]; tale definizione non ha rilevanza solo sul piano teorico, ma comporta diverse conseguenze sotto il profilo pratico (ad esempio, se l'accordo non è una procedura, i crediti che sorgono in esecuzione dello stesso non possono godere del beneficio della prededuzione, a differenza, invece, di quanto accada per i crediti elargiti a titolo di finanza interinale, come espressamente previsto dall'art. 182 *quater* LF). Per giustificare tale linea interpretativa, in dottrina sono state enucleate diverse ragioni[258].

- Non sussistono né un procedimento, né un provvedimento di apertura.
- Non si nominano organi della procedura.
- Non c'è una regolazione concorsuale del dissesto (gli accordi non necessariamente incidono sulle posizioni di tutto il ceto creditorio e non necessariamente si applicano condizioni omogenee).
- I creditori non sono organizzati come una collettività, ma come somma di teste.
- Il debitore non subisce lo spossessamento dell'impresa e, dunque, prosegue ad amministrarla senza alcuna compressione ai suoi diritti di gestione.

[256] FABIANI M., *Il diritto della crisi e dell'insolvenza*, Bologna, 2017, pp. 441- 442.
[257] AMBROSINI S., *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in COTTINO G. (dir.), *Trattato di diritto commerciale*, vol. XI, 1, Padova, 2008 pp.160- 164; MARCHEGIANI L., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella legge fallimentare: contributo allo studio del tipo*, Milano, 2012, pp. 1- 7; BUCCARELLA G., *I "nuovi" accordi di ristrutturazione dei debiti*, Milano, 2013, pp. 55- 58.
[258] FABIANI M., *Il diritto della crisi e dell'insolvenza*, Bologna, 2017, pp. 442- 443.

La convinzione assoluta e monolitica circa la natura puramente negoziale dell'istituto degli accordi di ristrutturazione dei debiti, in realtà, è andata modificandosi con il susseguirsi delle riforme, suscitando un florido dibattito dottrinale. Per esempio, un autore ha definito l'accordo come un "sub-concordato preventivo o concordato semplificato", volendo così mettere in luce gli aspetti processual-pubblicistici dell'accordo, mancanti nelle intese esclusivamente negoziali, e, a parere del medesimo autore, emersi soprattutto con le riforme del 2007 e 2012[259]; in realtà, v'è da segnalare che non è una tendenza limitata agli ultimi anni quella di considerare gli accordi di ristrutturazione dei debiti delle procedure concorsuali, infatti, ci sono autori che sostenevano tale linea interpretativa già nel 2009, evidenziando l'autonomia di tale istituto tanto dal concordato preventivo, quanto dai piani attestati di risanamento[260].

D'altro canto, come si vedrà più approfonditamente nella sezione dedicata all'accordo di ristrutturazione dei debiti a cavallo tra la disciplina della Legge Fallimentare e quella del CCII, negli ultimi anni sono state molteplici le pronunce della Corte di Cassazione che hanno invertito la tendenza, considerando l'istituto qui analizzato come una vera e propria procedura[261]. I giudici di legittimità hanno ritenuto, infatti, che nonostante l'ampia autonomia di cui godono le parti che accedano a tale istituto, quest'ultimo garantisca un livello di controllo, delle forme di pubblicità e degli effetti protettivi ai soggetti più deboli, che sono propri delle procedure concorsuali e non degli accordi stragiudiziali. Il nuovo CCII sembra porsi nella scia di questa interpretazione, intendendo l'accordo di ristrutturazione dei debiti come una procedura concorsuale.
Nonostante tali pronunce della Suprema Corte e tale presa di posizione da parte del legislatore della riforma, non si può affermare che allo stato dell'arte il dibattito sia sopito e si sia giunti a una conclusione unanimemente condivisa. Vi sono pronunce anche coeve a quelle della Cassazione, infatti, che si discostano da tale interpretazione[262]; inoltre, tale linea interpretativa trova tuttóra diverse resistenze in

[259] VALENSISE P., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella legge fallimentare,* Torino, 2012, pp. 109- 124.
[260] FRASCAROLI SANTI E., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti: un nuovo procedimento concorsuale*, Padova, 2009, pp. 81- 142.
[261] Cass. Civ., Sent., 12/4/2018 n. 9087 in DeJure.it; Cass. Civ., Sent., 21/6/2018, n. 16347 in DeJure.it; Cass. Civ., Sent., 18/1/2018, n. 1182 in Dejure.it
[262] Trib. Reggio Emilia, 15/2/2018, in DeJure.it; App. Firenze, 20/4/2016 n. 14807 in IlCaso.it; Trib. Milano, 6/12/2016, n. 16336 in IlCaso.it

seno alla dottrina, con alcuni autori che perseverano nel sostenere la natura prevalentemente negoziale dell'istituto analizzato nel corso di queste pagine.

2. Assetto nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

Dunque, come evidenziato in precedenza, gli istituti dell'accordo di ristrutturazione dei debiti e del piano attestato di risanamento non sono stati creati *ex novo* dal legislatore all'atto di redigere il CCII. Essi erano già stati introdotti nel corso delle riforme susseguitesi dal 2005, seguendo quel progressivo spostamento verso un diritto paraconcorsuale, la cui evoluzione è stata analizzata nella sezione precedente del presente capitolo.

Già a una prima lettura del nuovo codice, tuttavia, appare evidente come ci sia una tendenza decisamente più marcata verso questo assetto nel CCII rispetto alla normativa previgente, infatti, sono numerose le modifiche apportate al fine di fornire nuova linfa al modello paraconcorsuale.

Alcuni autori in dottrina hanno notato come nel nuovo assetto l'istituto degli accordi di ristrutturazione dei debiti sia stato decisamente potenziato, prevedendo la possibilità di stipulare accordi agevolati e accordi a efficacia estesa, mentre i piani attestati di risanamento passano dall'essere una fattispecie trattata incidentalmente in relazione all'istituto della revocazione a un istituto giuridico autonomo[263].

Risulta interessante, alla luce della ricerca condotta nel corso di questa tesi, notare che, come si vedrà nelle pagine successive, vari aspetti e meccanismi adottati nell'ordinamento spagnolo per gli *Acuerdos de refinanciación* si ritrovino nel modello italiano del CCII, ma ripartiti su diversi istituti.

Occorre, dunque, analizzare gli istituti mediante i quali si è voluto sviluppare compiutamente il modello paraconcorsuale nel vigente codice. Tale analisi verrà condotta seguendo l'ordine adottato dal CCII nella redazione del Titolo IV, rubricato

---

[263] JEANTET L., VALLINO P., *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti*, in POLLIO M. (cur.), *La riforma del fallimento*, 2019, pp. 161- 176.

come “Strumenti di regolazione della crisi”, alla luce dell’ultimo Decreto Correttivo in corso di esame.

2.1 Piani attestati di risanamento.

Come in precedenza accennato, nella LF i piani di risanamento erano trattati in maniera affatto esaustiva, tanto da essere affrontati all’art. 67. 3 lett. d), costituendo una delle fattispecie esenti da revocatoria, al ricorrere delle caratteristiche richieste, in caso di successivo fallimento. Dunque, come evidenziato da parte della dottrina, tale istituto, che non poteva aspirare al rango di procedura concorsuale (dato, peraltro, che risulta essere confermato anche nel CCII), non riceveva “una disciplina positiva, rilevando soltanto come ipotesi di esenzione *oggettiva* dall’azione revocatoria fallimentare sottratta ad ogni controllo preventivo dell’autorità giudiziaria”[264].
La normativa relativa ai piani attestati di risanamento nella LF era alquanto scarna e rendeva assai incerti i confini dell’istituto. Un punto fermo, parlando di piani attestati di risanamento, è sempre stata la loro natura non di procedure concorsuali, come evidenziato in dottrina[265].
Al contrario, nel vigente codice esso viene regolato dall’art. 60, che ne regolamenta compiutamente la disciplina. Occorre, dunque, compiere un’analisi comparata dei due articoli.

Articolo 67, comma 3, lett. d) LF	**Articolo 60 CCII**
Non sono soggetti all'azione revocatoria: d) gli atti, i pagamenti e le garanzie concesse su beni del debitore purché posti in essere in esecuzione di un piano	Piani attestati di risanamento 1. L’imprenditore, anche non commerciale, può predisporre un piano, rivolto ai creditori, che appaia idoneo a consentire il risanamento

[264] DE MATTEIS S., *L’emersione anticipata della crisi d’impresa. Modelli attuali e prospettive di sviluppo*, Milano, 2017, pp. 147- 148.
[265] TRENTINI C., *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti: Le soluzioni della crisi alternative al concordato preventivo,* Milanofiori- Assago (Milano), 2016, pp. 5- 6; FABIANI M., *Il diritto della crisi e dell’insolvenza*, Bologna, 2017, pp. 431- 432.

che appaia idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria; un professionista indipendente designato dal debitore, iscritto nel registro dei revisori legali ed in possesso dei requisiti previsti dall'articolo 28, lettere a) e b) deve attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano; il professionista è indipendente quando non è legato all'impresa e a coloro che hanno interesse all'operazione di risanamento da rapporti di natura personale o professionale tali da comprometterne l'indipendenza di giudizio; in ogni caso, il professionista deve essere in possesso dei requisiti previsti dall'articolo 2399 del codice civile e non deve, neanche per il tramite di soggetti con i quali è unito in associazione professionale, avere prestato negli ultimi cinque anni attività di lavoro subordinato o autonomo in favore del debitore ovvero partecipato agli organi di amministrazione o di controllo; il piano può essere pubblicato nel registro delle imprese su richiesta del debitore;	dell'esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria. 2. Il piano deve avere forma scritta, data certa e deve indicare: a) la situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell'impresa; b) le principali cause della crisi; c) la definizione delle strategie d'intervento e dei tempi necessari per assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria; d) la specifica indicazione dei creditori e dell'ammontare dei crediti per cui si propone la rinegoziazione e lo stato delle trattative; d) la specifica indicazione degli apporti di finanza nuova; e) l'indicazione e i tempi delle azioni da compiersi che consentono di verificarne la realizzazione, nonché gli strumenti da adottare nel caso di scostamento tra gli obiettivi e la situazione in atto. Al piano debbono essere allegati i documenti di cui all'articolo 43. 3. Un professionista indipendente designato dal debitore deve attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano. 4. Il piano può essere pubblicato nel registro delle imprese su richiesta del debitore.

Dalla lettura comparata dei due articoli appare evidente quanto si poteva supporre già dalla rubrica della norma: nel CCII l'istituto del piano attestato di risanamento riprende i tratti che lo avevano caratterizzato nella forma estremamente sintetica con la quale era stato formulato all'interno della LF, tuttavia, nella nuova formulazione viene delineato con parametri assai più precisi il perimetro dell'istituto e dei contenuti che esso deve presentare.

La formulazione vigente, dunque, prevede come presupposto oggettivo che la situazione in cui versa l'impresa che accede all'istituto sia di difficoltà non irreversibile; come presupposto soggettivo, invece, l'art. 60 CCII indica gli imprenditori commerciali e non commerciali. Nonostante la legge abbia tale formulazione, in dottrina un autore ha notato che l'effetto principale dell'omologazione del piano consiste nel rendere gli atti e i pagamenti compiuti in esecuzione del piano stesso esenti da revocatoria in caso di apertura di un successivo concorso, pertanto, avrebbe poco senso permettere a soggetti che non possano essere assoggettati a liquidazione giudiziale (come gli imprenditori non commerciali) di accedere a tale istituto; pertanto, in base a detta linea interpretativa, solo gli imprenditori commerciali potrebbero accedere all'istituto dei piani attestati di risanamento[266].

L'obiettivo che l'istituto persegue è quello di risanare l'esposizione debitoria dell'impresa e di riassestare la situazione finanziaria, pertanto, sembra si possa affermare con sufficiente certezza che non sarà possibile redigere un piano che abbia un contenuto puramente liquidatorio; infatti, dal momento che tale istituto si può adottare in situazioni di crisi reversibile (*ex converso* non di insolvenza o di crisi irreversibile), esso viene predisposto per ripianare una situazione economico-finanziaria negativa, ma non ancora compromessa, garantendo la continuità d'impresa.

I tratti salienti dell'istituto sono i seguenti:

- Il piano ha natura negoziale (sebbene relativamente a detta negozialità, in dottrina si sia evidenziato che essa, in realtà, debba essere riferita agli accordi o atti collaterali al piano e non al piano medesimo che di per sé è un mero

[266] NARDECCHIA G. B., *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: disciplina, novità e problemi applicativi*, Molfetta, 2019, p. 231.

strumento di programmazione aziendale)[267] e viene elaborato in ambito stragiudiziale. Pertanto, non è previsto l'intervento dell'autorità giudiziaria, come avverrebbe, invece, in presenza di una procedura concorsuale. Inoltre, al comma 4 la norma esplicita che l'iscrizione nel Registro delle imprese è meramente facoltativo; probabilmente, tale specificazione si spiega con la circostanza che l'istituto si rivolge a imprese che sono ancora salvabili, pertanto è auspicabile non creare allarme tra gli *stakeholders* e i soggetti con i quali l'impresa dovrebbe continuare a intrattenere rapporti nell'esercizio dell'attività d'impresa.

- Un professionista indipendente nominato dal debitore deve attestare la veridicità dei dati sui quali si basa il piano e deve esprimere una valutazione positiva circa la realizzabilità dello stesso (dunque, non si limita a svolgere la funzione di certificazione del ricorrere delle maggioranze, come l'*Auditor de cuentas* nell'ordinamento spagnolo, ma deve formulare anche un giudizio prognostico sulla fattibilità del piano). Pertanto, tale figura svolge un ruolo cardine nel processo di risanamento dell'impresa in crisi.
- La portata del piano incide quasi esclusivamente sotto il profilo esentivo, giacché in caso di successiva liquidazione giudiziale, gli atti posti in essere in esecuzione del piano che rispetti i requisiti posti dalla legge, non saranno soggetti a revocazione ed esenteranno dai reati fallimentari. Tali effetti, si produrranno solo a condizione che il piano e l'attestazione del professionista indipendente risultino adeguati e sufficientemente analitici in base a un giudizio prognostico (art. 171. 3. d) CCII). Tale esenzione non si applicherà in caso di dolo o colpa grave dell'attestatore o del debitore; occorre segnalare che tale esenzione si applica anche rispetto all'azione revocatoria ordinaria e non solo alla fallimentare.

Si può notare come la disciplina dettata per l'istituto dei piani attestati di risanamento abbia più di un tratto in comune con la disciplina dettata nell'ordinamento spagnolo all'art 71 *bis* LC (vd. cap. II). Anche detto articolo, infatti, ha come effetto principale

[267] LAMANNA F., *Il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (II)*, Il Civilista, 2019, pp. 76- 77.

di rendere irrevocabili in caso di successivo *concurso* gli accordi (o gli atti o i pagamenti eseguiti in esecuzione di questi ultimi) raggiunti da una maggioranza dei creditori con il debitore che permettano l'ampliamento del credito disponibile o la modifica e o estinzione delle obbligazioni, quindi, in sostanza, dettate con la finalità di ripristinare la sostenibilità dell'impresa garantendone la continuità. Nel modello spagnolo qui richiamato, è lievemente differente il ruolo dell'esperto indipendente che può essere nominato dal *Registrador mercantil*[268] su istanza del debitore o dei creditori per formulare un giudizio sulla ragionevolezza e sostenibilità del piano; come visto nei cap. I e II della presente ricerca, infatti, nel vigente ordinamento spagnolo la nomina dell'esperto è meramente facoltativa e l'unica attestazione necessaria *ex lege* è la certificazione dell'*auditor de cuentas* (come visto, figura affine al revisore contabile in Italia) riguardo al ricorrere delle maggioranze poste dalla legge per produrre gli effetti perseguiti dalle parti stipulanti. Le valutazioni sotto il profilo economico e finanziario sono, quindi, in Spagna rimesse completamente alle parti, che, quindi, godono di un'autonomia decisamente più spiccata rispetto a quanto avviene nell'ordinamento italiano. Esse, infatti, avranno facoltà di rifarsi al parere di un esperto indipendente, ma non saranno affatto obbligate a richiedere detto parere, né tantomeno saranno vincolate al contenuto di tale valutazione.

Svolte tali considerazioni comparative, occorre, dunque, soffermarsi sui contenuti prescritti dalla norma del CCII qui analizzata affinché si producano gli effetti esentivi propri del piano. Relativamente ai contenuti del piano, preliminarmente va segnalato che la dottrina già analizzando l'istituto nel sistema previgente sottolineava la forte autonomia negoziale che caratterizzava i piani attestati di risanamento (tratto, peraltro, che accomunava tale istituto agli accordi di ristrutturazione dei debiti)[269].

Il comma 2 dell'art. 60 CCII stabilisce che nel piano debbano essere indicati diversi elementi:

[268] Si tratta di un organo pubblico dipendente dal Ministero della Giustizia che svolge funzioni analoghe al Registro delle Imprese in Italia.
[269] BURIGO F., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti fra contratto e concorso*, Canterano (Roma), 2018, p. 31.

a) La situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell'impresa. Il piano per condurre alla sperata ristrutturazione deve muovere da una fotografia precisa della situazione dell'impresa tanto sul piano economico, quanto su quello finanziario. Essa è il punto di partenza dal quale impostare un'analisi su come poter intervenire per sanare l'impresa in crisi.

b) Le principali cause della crisi. Il secondo passaggio da compiere per poter intervenire sulla crisi dell'impresa è individuare quali siano stati gli aspetti di fragilità emersi, a fronte della situazione economico-finanziaria dell'impresa esposta nel punto precedente. Quindi, vanno evidenziati i fatti che abbiano determinato la situazione di crisi e un'analisi delle cause che vi abbiano condotto.

c) La definizione delle strategie d'intervento e dei tempi necessari per assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria. Naturalmente, è necessario pianificare le modalità d'intervento e compiere una stima della tempistica necessaria affinché l'impresa, ragionevolmente, esca dalla situazione di crisi. Affinché il piano attestato non risulti un mero mezzo per evitare le conseguenze negative del concorso, ma abbia una effettiva utilità per porre rimedio allo stato di crisi in cui l'impresa versa, è necessario che l'assetto che si vuole andare a costituire e le strategie d'intervento per porlo in essere, siano descritte in maniera sufficientemente particolareggiata e precisa.

d) La specifica indicazione dei creditori e dell'ammontare dei crediti per cui si propone la rinegoziazione e lo stato delle trattative. Tale requisito costituisce *de facto* un complemento del parametro a), infatti, un'analisi economico- finanziaria della società non può considerarsi esaustiva e utile ai fini della pianificazione di una ristrutturazione dell'impresa in crisi prescindendo dal passivo della stessa. Soprattutto in un contesto negoziale e paraconcorsuale quale è quello degli accordi

di ristrutturazione dei debiti, il rapporto con i creditori è fondamentale per assicurare una soluzione della crisi.

d)[270]La specifica indicazione degli apporti di finanza nuova. Relativamente a questo requisito, risulta utile quanto detto nei capitoli precedenti a proposito del tema del *fresh money* (o finanza interinale) per gli *Acuerdos de refinanciación*: è molto complicato prevedere il rilancio di una impresa senza che nel relativo piano di ristrutturazione siano previste delle iniezioni di liquidità affinché l'impresa in crisi faccia fronte alle spese necessarie alla continuità dell'attività. La centralità di tali finanziamenti ai fini della soluzione della situazione di crisi nella quale l'impresa versa, probabilmente ha spinto il legislatore a dedicarvi una specifica previsione, ulteriore rispetto alla generica indicazione delle strategie d'intervento. In dottrina non si è mancato di notare come una delle linee guida della riforma in questo ambito sia stata costituita dal proteggere i soggetti che apportino finanza interinale, incentivando, dunque, il rifinanziamento dell'impresa in difficoltà[271].

L'indicazione e i tempi delle azioni da compiersi che consentono di verificarne la realizzazione, nonché gli strumenti da adottare nel caso di scostamento tra gli obiettivi e la situazione in atto. Al piano debbono essere allegati i documenti di cui all'articolo 43, dunque, gli stessi documenti richiesti a un debitore che voglia accedere a una procedura regolatrice della crisi e dell'insolvenza. Con questo requisito si stabilisce che il debitore debba provare i dati analizzati in precedenza; esso avviene tramite il deposito delle scritture contabili e fiscali obbligatorie, delle dichiarazioni dei redditi concernenti i tre esercizi o anni precedenti, dei bilanci relativi agli ultimi tre esercizi, della relazione sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria aggiornata, dello stato delle attività del debitore e l'elenco dei creditori con l'indicazione dei relativi crediti e di coloro che vantino diritti sui beni dell'impresa, oltre che una relazione relativa agli atti di straordinaria amministrazione compiuti nei due anni anteriori. La

[270] Si segnala la circostanza che vengono indicate due lettere d) non per un refuso dello scrivente, bensì perché nell'ultimo decreto correttivo ricorre tale refuso e pertanto, viene riportata la lettera del testo normativo.
[271] FAUCEGLIA G., *Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14)*, Torino, 2019, pp. 45- 47.

circostanza per la quale si impongano tali oneri al debitore che voglia accedere all'istituto in analisi rende evidente come esso, pur non godendo all'interno dell'ordinamento della considerazione di procedura, per sussistere e produrre gli effetti esentivi che gli sono propri, debba garantire ai creditori un discreto grado di controllo. D'altronde, avendo tale istituto come effetto l'esenzione dall'azione revocatoria e dalla perseguibilità per i reati fallimentari è inevitabile che esso debba garantire un livello minimo di controllo.
Inoltre, il piano deve avere forma scritta e data certa. Tali prescrizioni, relative alla forma che il piano attestato di risanamento deve avere, non erano presenti nella formulazione, invero piuttosto scarna, formulata dal previgente Articolo 67, comma 3, lett. d) LF. La data certa appare necessaria al fine di evitare che la revocatoria si produca sugli atti, i pagamenti e le garanzie concessi in esecuzione del piano in caso di successiva apertura della liquidazione giudiziaria. In realtà già nel sistema previgente è ragionevole ritenere che il piano dovesse avere una data certa e rivestire forma scritta per poter produrre gli effetti esentivi, tuttavia, al nuovo spazio concesso dal CCII all'istituto dei piani attestati di risanamento, si è accompagnata una formulazione maggiormente rigorosa.

Aspetto che neppure nel codice vigente è stato affrontato è quello relativo alla durata del piano. Alcuni autori in dottrina ritengono che tale lacuna nella formulazione debba essere sanata dai redattori del piano e dall'esperto che attesti secondo un criterio di ragionevolezza. Dunque, il piano deve avere una durata tale per cui sia garantito il pagamento dei debiti correnti e non condurre situazioni di crisi irreversibile[272]. Tale visione appare condivisibile, a opinione di chi scrive, sebbene, si ritenga che tale ipotetica lacuna lasciata dal legislatore sia più frutto di una scelta che una dimenticanza; infatti, il piano di risanamento è forse l'istituto più informalizzato in assoluto tra quelli predisposti all'interno del CCII per risanare le imprese che versino in stato di crisi reversibile, pertanto, sembra logico non porre dei limiti rigidi, i quali rischierebbero di "ingessare" eccessivamente un istituto puramente paraconcorsuale.

[272] JEANTET L., VALLINO P., *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti*, in POLLIO M. (cur.), *La riforma del fallimento*, 2019, p. 164.

In dottrina un autore ha sottolineato come il legislatore del 2019 abbia compiuto un ingiustificato restringimento rispetto alla portata applicativa che avrebbe potuto avere l'istituto dei piani attestati di risanamento. Tale restringimento, secondo tale posizione dottrinale, opera tramite due precisazioni compiute dal legislatore all'atto di formulare l'art. 60 CCII[273].

In primo luogo, nel primo comma vi è la precisazione che il piano è rivolto "ai creditori"; da tale formulazione l'autore citato conclude che di deve escludere che il piano possa dispiegare i suoi effetti nei confronti di terzi (ad esempio, società terze interessate all'acquisto di *asset*). Tale interpretazione sottolinea come in questo modo l'istituto in analisi sia privato del suo attributo caratterizzante, ossia la flessibilità. A parere dello scrivente tale interpretazione, sebbene possa essere condivisibile dal punto di vista letterale, non deve essere intesa in maniera eccessivamente rigorosa. È certo, infatti, che uno degli obiettivi sottesi alla riforma è quello di porre soluzione alla crisi prima che essa divenga irreversibile (e in quest'ottica sono state predisposte, tra l'altro, tutte le misure d'allerta che hanno fatto ingresso nel nostro ordinamento con l'ultima riforma) ed è indubbio che, alla luce delle fonti europee e dell'analisi di ordinamenti stranieri, analizzate nei precedenti capitoli, gli strumenti stragiudiziali stiano diventando degli strumenti sempre più frequenti per risanare le imprese in crisi. Tenuto presente ciò, sembra che, da una parte non si debba fornire una interpretazione eccessivamente letterale alla norma qui in analisi contrastando quest'ultima con lo spirito generale della riforma, dall'altra, alla luce dell'analisi degli *Acuerdos de refinanciación*, non si può evitare di notare come statisticamente le intese che conducono a esiti positivi per l'impresa in crisi sono quelle stipulate tra il debitore e una maggioranza di creditori, pertanto il legislatore può ben essere che abbia utilizzato tale fattispecie come modello principe per un istituto che possa applicarsi anche ad altri soggetti.

Il secondo aspetto critico individuato dal medesimo autore è quello relativo alla natura dei crediti sorti in esecuzione del piano, ma non pagati al momento di apertura di una successiva liquidazione giudiziale. Tale interpretazione dottrinale sostiene che sarebbe

[273] RIZZI L., *Accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento* in SANZO S. (cur.) e BURRONI D. (cur.), *Il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza,* Bologna, 2019, pp. 106- 108.

stato auspicabile che nella riforma del 2019 venissero riconosciuti come prededucibili tali crediti. Infatti, nota l'autore, se viene esclusa la revocabilità dei crediti sorti in esecuzione del piano già soddisfatti al momento dell'apertura del concorso, non attribuire ai crediti aventi la stessa origine non ancora soddisfatti, avrà come conseguenza quella di incentivare una condotta aggressiva da parte dei creditori, che, presumibilmente, tenteranno di vedere il proprio credito saldato prima che possa aprirsi una liquidazione giudiziale[274]. In effetti questa problematica sembra reale e sembra confinare l'utilizzo dei piani alle fattispecie di *standstill*, intese con le quali una nutrita maggioranza di creditori si impegna volontariamente a non esigere il proprio credito, confidando in un serio progetto di risanamento dell'impresa debitrice; la rarità con cui si verificano nella prassi tali situazioni ha rappresentato una delle spinte propulsive nel sistema paraconcorsuale spagnolo verso "l'omologazione rinforzata" (vd. cap. II e III) degli *Acuerdos de refinanciación*.

2.2 Accordi di ristrutturazione dei debiti.

Nell'ordinamento italiano previgente alla riforma che ha condotto al CCII attualmente vigente, come osservato in dottrina[275], l'accordo di ristrutturazione dei debiti, introdotto nella Legge Fallimentare con il d.l. 35/2005, si poneva come un istituto intermedio tra il concordato preventivo, una vera e propria procedura concorsuale ed estremamente procedimentalizzato e il piano attestato di risanamento, basato quasi esclusivamente sulla volontà negoziale delle parti stipulanti, come visto in precedenza. Occorre sottolineare che dal 2018 vi è un orientamento che ha fatto seguito a una pronuncia della Suprema Corte[276], di cui si tratterà più diffusamente in seguito, riguardo alla natura di procedura concorsuale degli accordi di ristrutturazione dei debiti; in ogni caso, ai fini del discorso affrontato in queste righe, lo scrivente ritiene che, sebbene tale aspetto rivesta una indubbia importanza per le conseguenze pratiche che seguono a una qualificazione in un senso o nell'altro (ad esempio, se qualificare i

[274] RIZZI L., *Accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento* in SANZO S. (cur.) e BURRONI D. (cur.), *Il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza,* Bologna, 2019, pp. 107- 108.
[275] NOCERA I. L., *Analisi civilistica degli accordi di ristrutturazione dei debiti,* Torino, 2017.
[276] Cass. Civ., 12/4/2018, n. 9087.

crediti sórti in esecuzione dell'accordo dell'apertura in caso di successivo concorso del debitore come prededucibili o meno o la "configurabilità della *consecutio* per la retrodatazione del periodo sospetto delle azioni revocatorie fallimentari"[277]), tale considerazione non sposti in maniera significativa la questione affrontata in queste righe, dal momento che l'accordo continua a svolgere, *de facto*, un ruolo intermedio tra questi due estremi.

L'istituto dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, come accennato in precedenza, fu introdotto con il d.l. 35/2005, il cosiddetto "decreto competitività", successivamente convertito in l. 80/2005, in seguito venne modificato nel 2007, 2012 e 2015.

Analizzando la disciplina da una prospettiva evolutiva attraverso le diverse riforme, si può apprezzare come tale istituto, assai generico nella sua formulazione originaria, si sia progressivamente sviluppato, con una crescente precisione dei confini dell'istituto. Per esempio, solo con le modifiche apportate dal d.lgs. 169/2007 vennero introdotte misure protettive che si applicassero per i 60 giorni successivi alla pubblicazione dell'omologazione al fine di impedire che i creditori promuovessero azioni cautelari o esecutive che, in sostanza, avrebbero reso privo di effetti l'accordo; inoltre, con la medesima riforma si introdusse il presupposto oggettivo dello stato di crisi per l'imprenditore che volesse accedere all'accordo. Invece, la protezione dei 60 giorni venne estesa al periodo delle trattative per pervenire alla stipulazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti con il d.l. 78/2010, successivamente convertito in l. 122/2010. Inoltre, con il d.l. 83/2015 (convertito poi in l. 132/2015) si introdusse la prima vera "sottocategoria" degli accordi di ristrutturazione dei debiti, con l'elaborazione dello "Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria"; tale istituto, rubricato all' art. 182 *septies* LF, per la prima volta nell'ordinamento italiano, introdusse la possibilità, seppur assai limitata (perché limitata a creditori banche o intermediari finanziari) di poter estendere effetti dell'accordo indesiderati ai creditori dissenzienti, per effetto del voto della maggioranza dei creditori facenti parte della medesima categoria.

Probabilmente grazie a queste modificazioni progressive della disciplina dell'istituto, l'accordo di ristrutturazione dei debiti dal punto di vista contenutistico non presenta

[277] PICARDI A., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in STAUNOVO POLACCO E., IANNACCONE T., PICARDI A., MORESCHINI G., DI MARZIO F. (dir.), *La crisi d'impresa e i contratti: Accordi di ristrutturazione, piani attestati e contratti pendenti*, Milano, 2018, p. 218.

particolare discontinuità tra quanto stabilito nella Legge Fallimentare e la formulazione del CCII.

Orbene, occorre, ora, analizzare la disciplina nei due sistemi (il previgente e l'attuale) al fine di evidenziarne analogie e differenze e da tali considerazioni estrapolare la *ratio* sottesa.

Articolo 182-*bis*. LF	**Articolo 61 CCII**
L'imprenditore in stato di crisi può domandare, depositando la documentazione di cui all'articolo 161, l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti stipulato con i creditori rappresentanti almeno il sessanta per cento dei crediti, unitamente ad una relazione redatta da un professionista, designato dal debitore, in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d) sulla veridicità dei dati aziendali e sull'attuabilità dell'accordo stesso con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei nel rispetto dei seguenti termini: a) entro centoventi giorni dall'omologazione, in caso di crediti già scaduti a quella data; b) entro centoventi giorni dalla scadenza, in caso di crediti non ancora scaduti alla data dell'omologazione ([2]). L'accordo è pubblicato nel registro delle imprese e acquista efficacia dal giorno della sua pubblicazione. Dalla data della pubblicazione e per sessanta giorni i creditori per titolo e	Accordi di ristrutturazione dei debiti. 1. L'accordo di ristrutturazione dei debiti è stipulato dall'imprenditore, non minore, con i creditori che rappresentino almeno il sessanta per cento dei crediti. 2. L'accordo deve indicare il piano economico finanziario che ne consente l'esecuzione. Il piano deve essere redatto secondo le modalità indicate dall'articolo 60. Al piano debbono essere allegati i documenti di cui all'articolo 43. 3. L'accordo deve essere idoneo ad assicurare il pagamento dei creditori estranei nei seguenti termini: a) entro centoventi giorni dall'omologazione, in caso di crediti già scaduti a quella data; b) entro centoventi giorni dalla scadenza, in caso di crediti non ancora scaduti alla data dell'omologazione. 4. Un professionista indipendente designato dal debitore deve attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano. L'attestazione deve specificare l'idoneità dell'accordo e del piano ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei nel rispetto dei termini di cui al comma che precede.

causa anteriore a tale data non possono iniziare o proseguire azioni cautelari o esecutive sul patrimonio del debitore, nè acquisire titoli di prelazione se non concordati. Si applica l'articolo 168, secondo comma ([3]). Entro trenta giorni dalla pubblicazione i creditori e ogni altro interessato possono proporre opposizione. Il tribunale, decise le opposizioni, procede all'omologazione in camera di consiglio con decreto motivato. Il decreto del tribunale è reclamabile alla corte di appello ai sensi dell'articolo 183, in quanto applicabile, entro quindici giorni dalla sua pubblicazione nel registro delle imprese. Il divieto di iniziare o proseguire le azioni cautelari o esecutive di cui al terzo comma può essere richiesto dall'imprenditore anche nel corso delle trattative e prima della formalizzazione dell'accordo di cui al presente articolo, depositando presso il tribunale competente ai sensi dell'articolo 9 la documentazione di cui all'articolo 161, primo e secondo comma lettere a), b), c) e d), e una proposta di accordo corredata da una dichiarazione dell'imprenditore, avente valore di autocertificazione, attestante che sulla proposta sono in corso trattative con i creditori che rappresentano almeno il sessanta per cento dei crediti e da una dichiarazione del professionista avente i requisiti di cui	

all'articolo 67, terzo comma, lettera d), circa la idoneità della proposta, se accettata, ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori con i quali non sono in corso trattative o che hanno comunque negato la propria disponibilità a trattare. L'istanza di sospensione di cui al presente comma è pubblicata nel registro delle imprese e produce l'effetto del divieto di inizio o prosecuzione delle azioni esecutive e cautelari, nonché del divieto di acquisire titoli di prelazione, se non concordati, dalla pubblicazione ([4]). Il tribunale, verificata la completezza della documentazione depositata, fissa con decreto l'udienza entro il termine di trenta giorni dal deposito dell'istanza di cui al sesto comma, disponendo la comunicazione ai creditori della documentazione stessa. Nel corso dell'udienza, riscontrata la sussistenza dei presupposti per pervenire a un accordo di ristrutturazione dei debiti con le maggioranze di cui al primo comma e delle condizioni per l'integrale pagamento dei creditori con i quali non sono in corso trattative o che hanno comunque negato la propria disponibilità a trattare, dispone con decreto motivato il divieto di iniziare o proseguire le azioni cautelari o esecutive e di acquisire titoli di prelazione se non concordati assegnando il termine di non oltre sessanta giorni per il deposito dell'accordo di ristrutturazione e della relazione redatta dal professionista	

a norma del primo comma. Il decreto del precedente periodo è reclamabile a norma del quinto comma in quanto applicabile ([5]). A seguito del deposito di un accordo di ristrutturazione dei debiti nei termini assegnati dal tribunale trovano applicazione le disposizioni di cui al secondo, terzo, quarto e quinto comma. Se nel medesimo termine è depositata una domanda di concordato preventivo, si conservano gli effetti di cui ai commi sesto e settimo ([6]).	

Preliminarmente occorre notare che nel riassetto delle procedure paraconcorsuali (con la precisazione che con tale definizione non si intende escludere la loro natura di procedure concorsuali, bensì si vuole porre l'accento sulla loro finalità, consistente nell'evitare la liquidazione giudiziale), la formulazione compiuta dal CCII risulta decisamente più breve e concisa rispetto alla previgente. Nel codice del 2019, infatti, la procedura è unitaria per gli accordi di ristrutturazione dei debiti e i concordati preventivi ed essa viene rimessa all'art. 48 CCII, pertanto, nell'articolo qui oggetto di analisi vengono trattati esclusivamente gli aspetti sostanziali dell'istituto.
Compiuta tale premessa, occorre analizzare l'istituto, invero non particolarmente modificato dalla riforma del 2019, probabilmente a causa della "gemmazione" subìta degli istituti paraconcorsuali a opera del legislatore della riforma; quest'ultimo, infatti, ha creato una serie di nuove tipologie di accordo (ad esempio gli accordi agevolati o gli accordi ad efficacia estesa) all'interno della cui disciplina sono contenuti gli aspetti, a parere dello scrivente, più innovativi della riforma rispetto al tema qui affrontato, lasciando, invece, la formulazione dell'istituto degli accordi di ristrutturazione più aderente al dettato tradizionale.

Per quanto concerne il presupposto soggettivo, il codice vigente, similmente alla Legge Fallimentare, stabilisce che a esso possa accedere il debitore anche non

commerciale, che si trovi in stato di crisi o di insolvenza; occorre sottolineare che all'accordo di ristrutturazione dei debiti, come al piano attestato di risanamento, possa accedere qualunque tipologia d'imprenditore (commerciale e non), purché non minore. Come evidenziato in dottrina, dovrebbero poter godere dell'accesso a detto istituto, dunque, anche gli imprenditori agricoli e le cosiddette start-up innovative che rispettino i requisiti dimensionali richiesti[278].

Per quanto riguarda il presupposto oggettivo, invece, esso è costituito dallo stato di crisi, oltre che da quello di insolvenza. A fronte della formulazione compiuta nel sistema previgente che parlava solo di crisi (mancando però una definizione normativa di tale concetto), si è maggiormente specificato il presupposto su cui si regge l'accordo; in realtà, sebbene sia stata resa più chiara la disciplina dell'istituto, non risulta ampliata la portata dello stesso, giacché, come segnalato in dottrina, già nel sistema previgente c'era consapevolezza della circostanza per la quale l'accordo dovesse trovare giustificazione in "una situazione patologica"[279].

Attraverso tale formulazione, probabilmente, il legislatore vuole porre l'accento sulla distinzione tra i due concetti, peraltro definiti all'art. 2 CCII, distinguendo tra la crisi, uno stato anteriore rispetto all'insolvenza, rappresentato da una probabilità di quest'ultima e l'insolvenza stessa, un'incapacità del debitore di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni, manifestata tramite una serie di fatti esteriori.

L'accordo deve basarsi su di un piano economico e finanziario che ne consenta l'esecuzione, similmente a quanto avviene nell'ordinamento spagnolo con il *plan de viabilidad* (vd. cap. II e III); tale piano va redatto seguendo le modalità stabilite e già illustrate per il piano attestato di risanamento all'art. 60 CCII e anche per l'accordo di ristrutturazione dei debiti. All'istanza di presentazione del piano vanno allegati congiuntamente i documenti necessari affinché esso produca gli effetti esentivi descritti nel corso delle pagine precedenti.

Va segnalato, inoltre, che l'accordo deve essere sottoscritto da colui o coloro che rappresentino il 60 % del debito complessivo dell'impresa per essere omologato (in

[278] NARDECCHIA G. B., *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: disciplina, novità e problemi applicativi*, Molfetta, 2019, p. 235.
[279] ROLFI F., STAUNOVO POLACCO E., RANALLI R., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Autonomia negoziale e concorsualità*, Milano, 2017, p. 31.

realtà, come si vedrà, sebbene si parli di omologazione, questa non è l'"omologazione rinforzata" della DA 4ª LF, analizzata nel corso dei capitoli precedenti).

Nonostante il raggiungimento di tale maggioranza, tuttavia, l'accordo similmente a quanto veniva stabilito nella LF, deve consentire, come *condicio sine qua non*, il soddisfacimento completo dei creditori che non vi aderiscano. Pertanto, l'effetto dell'omologazione è limitato al rendere non soggetti ad azione revocatoria gli atti compiuti in esecuzione dell'accordo e dall'esonerare gli stipulanti da eventuali reati di bancarotta in caso di successiva liquidazione giudiziale. È del tutto evidente che tali effetti siano riconducibili alla figura definita nel cap. III come "omologazione semplice", opposta alla figura definita "omologazione rinforzata", la quale permette, oltre a tali effetti, al ricorrere di taluni presupposti stabiliti dalla legge, di estendere i contenuti dell'accordo anche ai creditori dissenzienti.

I creditori che non stipulino l'accordo, esattamente come nel sistema previgente, dovranno essere pagati entro centoventi giorni dall'omologazione (o dalla scadenza, se quest'ultima sia successiva all'omologazione stessa).

Inoltre, l'accordo per essere omologato deve essere accompagnato dall'attestazione di un professionista indipendente nominato dal debitore che da una parte attesti la veridicità dei dati aziendali e compia una valutazione sulla fattibilità economico-finanziaria del piano, dall'altra l'idoneità dell'accordo e del relativo piano a soddisfare integralmente i creditori che non abbiano aderito all'accordo.

Per quanto riguarda i requisiti formali, la norma stabilisce che il piano su cui si fonda l'accordo debba essere redatto con le modalità previste per il piano attestato di risanamento (art. 60 CCII), in precedenza illustrate; inoltre, ad esso vanno allegati i medesimi documenti (ossia le scritture contabili e fiscali obbligatorie, le dichiarazioni dei redditi concernenti i tre esercizi o anni precedenti, i bilanci relativi agli ultimi tre esercizi, la relazione sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria aggiornata, lo stato delle attività del debitore e l'elenco dei creditori con l'indicazione dei relativi crediti e di coloro che vantino diritti sui beni dell'impresa, una relazione relativa agli atti di straordinaria amministrazione compiuti nei due anni anteriori). Il legislatore, quindi, compie un duplice rimando all'art. 43 CCII per quanto concerne i documenti che vanno allegati per ottenere l'omologazione del piano attestato e dell'accordo di ristrutturazione.

Un autore in dottrina sottolinea come possa far sorgere qualche difficoltà la prova delle adesioni dei creditori all'accordo. La circostanza per la quale l'accordo e i documenti a esso allegati debbano essere pubblicati presso il registro delle imprese, infatti, potrebbe far ritenere che un soggetto terzo (naturalmente, dotato di tale potere) debba certificare l'autenticità delle adesioni, tale interpretazione non appare priva di fondamento; al contempo, tuttavia, il medesimo autore evidenzia, come si possa sposare, invece, una linea che esalti maggiormente la natura privatistica dell'accordo di ristrutturazione dei debiti e l'autonomia negoziale di cui godono le parti in tale fattispecie e, dunque, privilegiare una soluzione più piana e priva di formalità in base alla quale non si richieda l'autenticazione delle sottoscrizioni (fermo restando il diritto di qualunque interessato a presentare opposizione in sede di omologazione affermando la non sussistenza delle percentuali di adesioni necessarie per omologare l'accordo)[280].

Passando ad analizzare il contenuto che gli accordi di ristrutturazione possono avere, va sottolineato come questo istituto si caratterizzi per un'autonomia molto ampia concessa alle parti. Come sottolineato in dottrina, infatti, gli accordi possono consistere in un *pactum de non petendo*, in una remissione parziale del debito, nella costituzione di nuove garanzie, nella concessione di finanza interinale (che, come analizzato in precedenza, trattando della disciplina del *fresh money*, per qualunque operazione di rifinanziamento sarà quasi imprescindibile al fine di garantire la continuità dell'attività), nella conversione del credito in capitale della società debitrice[281]; occorre sottolineare come tale elenco di possibili contenuti dell'accordo abbia valore meramente indicativo, giacché, come visto in precedenza, uno degli aspetti che dovrebbe definire l'istituto qui analizzato è quello della flessibilità e dell'ampia autonomia concessa alle parti, le quali, pertanto, saranno libere di stipulare un accordo con i contenuti che ritengano più idonei al fine di ristrutturare i debiti dei creditori aderenti e di garantire l'integrale soddisfacimento dei non stipulanti.

[280] NARDECCHIA G. B., *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: disciplina, novità e problemi applicativi*, Molfetta, 2019, p. 236.
[281] NARDECCHIA G. B., *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: disciplina, novità e problemi applicativi*, Molfetta, 2019, pp. 237- 238.

Dunque, nel dettare la disciplina di questa fattispecie, il legislatore si è limitato a stabilire (sebbene il fine della ristrutturazione non sia esplicitato nella norma e si debba evincere dal *nomen iuris* dell'istituto, giacché la norma solo menziona la necessità di pagare integralmente i creditori non aderenti) le finalità alle quali essa deve tendere e a dettare una regolamentazione minima; ad esempio, la necessaria presentazione di un piano che garantisca la fattibilità dell'accordo e la sua ragionevolezza sotto il profilo economico.

Avendo analizzato, dunque, i contenuti e le finalità perseguite tramite l'accordo di ristrutturazione dei debiti, occorre affrontare la questione, in precedenza accennata, relativa alla natura concorsuale di tale istituto.
Come visto precedentemente, infatti, la posizione che interpretava gli accordi come mere pattuizioni stragiudiziali stipulate tra il debitore e alcuni tra i creditori, si è gradualmente evoluta; allo stato dell'arte, sembra ormai costante l'orientamento della Corte di Cassazione nel considerare gli accordi di ristrutturazione dei debiti come vere e proprie procedure concorsuali.

Nella vicenda riguardante un ricorso presentato da una terna di professionisti che ritenevano di essere stati illegittimamente esclusi dal beneficio della prededuzione, la Corte di Legittimità con la pronuncia, n. 1182 del 2018[282], si è pronunciata sulla questione qui analizzata. Tali professionisti, infatti, avevano prestato assistenza per giungere alla stipulazione di un accordo successivamente omologato *ex* art. 182 *bis* LF e per lo svolgimento di tali attività chiedevano l'ammissione allo stato passivo in prededuzione, una volta che la società debitrice fallì. Il tribunale di Verona, competente per la fattispecie in analisi, aveva rigettato l'opposizione allo stato passivo, considerando "la fattispecie *ex* art. 182-*bis* L. Fall. estranea, per il carattere privatistico, alla disciplina delle procedure concorsuali". Dunque, la Suprema Corte, investita della questione, ha ritenuto di dover accogliere l'istanza presentata dai ricorrenti; l'organo giudicante, ha ritenuto, infatti, che l'accordo sebbene rappresenti una "ipotesi intermedia tra le forme di composizione stragiudiziale e le soluzioni concordatarie della crisi dell'impresa… Appartiene agli istituti del diritto concorsuale,

[282] Cass. Civ., Sent., 18/1/2018, n. 1182 in Dejure.it

come è dato desumere dalla disciplina alla quale nel tempo è stato assoggettato dal legislatore; disciplina che, in punto di condizioni di ammissibilità, deposito presso il tribunale competente, pubblicazione al registro delle imprese e necessità di omologazione, da un lato, e meccanismi di protezione temporanea, esonero dalla revocabilità di atti, pagamenti e garanzie posti in essere in sua esecuzione, dall'altro, (v. l'art. 182-*bis* L. Fall., nei suoi vari commi, e l'art. 67 L. Fall., comma 3, lett. e)) 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". La Suprema Corte, dunque, nel pronunciarsi riguardo alla questione sottopostale, riprende motivazioni già elaborate in seno alla dottrina, dagli autori che propendono per attribuire all'accordo di ristrutturazione dei debiti valore di procedura concorsuale, sottolineandone le caratteristiche processual-pubblicistiche.

In maniera similare si è espressa la Cassazione con la sentenza n. 16347 del 21 giugno 2018[283]. Anche in questo caso la sentenza mirava a dirimere un'opposizione allo stato passivo, in questa fattispecie presentata dalla Banca Monte dei Paschi di Siena S.P.A. (MPS). In questa fattispecie, in maniera similare a quanto statuito nella sentenza precedentemente analizzata, la Suprema Corte afferma la piena appartenenza dell'istituto previsto dall'art. 182 *bis* LF al diritto concorsuale in senso proprio; per giustificare tale interpretazione si evidenziano le forme di controllo che vi si applicano, le forme di pubblicità, oltre che gli effetti protettivi che ad essa sono connessi (irrevocabilità degli atti, pagamenti e garanzie posti in essere in esecuzione dell'accordo e la paralizzazione delle esecuzioni individuali e delle misure cautelari), tipici dei procedimenti concorsuali. Inoltre, si fa riferimento a precedenti costituiti da altre pronunce della stessa Corte di Cassazione (ad esempio la sentenza 9087/2018, di cui si tratterà successivamente). Il dato più interessante, a parere dello scrivente, della motivazione della pronuncia qui analizzata è costituito dalla circostanza per la quale nella sezione 5.1 della sentenza, la Suprema Corte si richiama anche a una fonte comunitaria per giustificare l'interpretazione fornita. Nello specifico, il richiamo è al

[283] Cass. Civ., Sent., 21/6/2018, n. 16347 in DeJure.it

Regolamento UE 848/2015, sull'insolvenza transfrontaliera[284]. Il giudice di ultima istanza, infatti, cita il regolamento, il quale stabilisce all'art. 2 che è procedura concorsuale quella "che comprende tutti o una parte significativa dei creditori di un debitore a condizione che, nel secondo caso, la procedura non pregiudichi i crediti dei creditori non interessati dalla procedura".

Come visto in precedenza, il Regolamento 848/2015[285] non è tra le fonti europee analizzate nel corso della presente ricerca, giacché considerato meno pertinente rispetto all'oggetto di questa tesi rispetto alla Raccomandazione 135/2014[286] e, soprattutto, la Direttiva 1023/2019[287] (vd. cap. II e III); cionondimeno, non si può mancare di sottolineare tale esplicito richiamo della Suprema Corte rispetto al diritto comunitario nell'ambito (para)concorsuale, soprattutto nell'ottica di un cambio di paradigma rispetto ai valori tradizionalmente ispiranti l'ordinamento italiano e la volontà di intraprendere un percorso comune tra gli ordinamenti degli Stati membri seguendo l'indirizzo comune dettato dalle istituzioni europee. Alla luce di questa tendenza che sembra essere stata seguita dal legislatore all'atto di redigere la riforma del 2019 e pare essere condivisa dalla posizione della Suprema Corte, sembra tanto più utile il lavoro di ricerca svolto in queste pagine nelle quali si è analizzata l'esperienza maturata in un altro Stato membro che prima dell'Italia ha aderito alle istanze comunitarie al fine di poter elaborare soluzioni innovative nell'ambito del diritto italiano.

L'arresto giurisprudenziale più significativo della Suprema Corte, tra quelli espressi fino ad ora, che meglio pone in luce la posizione della stessa circa la qualificazione da attribuire all'istituto dell'accordo di ristrutturazione dei debiti è ravvisabile nella sentenza 9087/2018. In tale pronuncia, infatti, la Corte è stata chiamata a pronunciarsi

[284] Regolamento (UE) 2015/848 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 maggio 2015 relativo alle procedure di insolvenza.

[285] Regolamento (UE) 2015/848 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 maggio 2015 relativo alle procedure di insolvenza.

[286] RACCOMANDAZIONE DELLA COMMISSIONE del 12 marzo 2014, su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza (Testo rilevante ai fini del SEE) (2014/135/UE).

[287] Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza) (Testo rilevante ai fini del SEE.).

su una vicenda che ha visto disatteso il rigetto da parte del Tribunale di Udine dell'istanza di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, con contestuale dichiarazione di fallimento della società istante. La Corte Territoriale di Trieste ha confermato la pronuncia del Tribunale.

La Corte di Legittimità, investita della vicenda, nel motivare la propria decisione con la quale conferma il provvedimento emesso dalla Corte d'Appello di Trieste, prende le mosse nella sezione 5.4 della sentenza dal presupposto che l'accordo di ristrutturazione dei debiti "rientra «tra le procedure concorsuali» - «come è dato desumere dalla disciplina alla quale nel tempo è stato assoggettato dal legislatore; disciplina che, in punto di condizioni di ammissibilità, deposito presso il tribunale competente, pubblicazione al registro delle imprese e necessità di omologazione, da un lato, e meccanismi di protezione temporanea, esonero dalla revocabilità di atti, pagamenti e garanzie posti in essere in sua esecuzione, dall'altro, (v. l'art. 182-*bis* l.fall., nei suoi vari commi, e l'art. 67 l.fall., comma 3, lett. e)) 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»". La sentenza, dunque, sviluppa la propria interpretazione della fattispecie partendo dalla qualificazione fornita all'istituto in altre pronunce (tra le altre la sentenza 1182/2018) da parte dello stesso organo.

In contrapposizione con l'istituto dell'accordo viene posto il piano attestato che, essendo manchevole di qualsivoglia intervento giudiziale e della partecipazione attiva del ceto creditorio, rientra indubbiamente, a opinione dell'organo giudicante, nel novero delle "convenzioni stragiudiziali", senza che vi sia la possibilità di considerarla una procedura concorsuale; il piano, dunque, viene inteso come un mero atto di gestione interno all'impresa, posto in essere avvalendosi dell'operato di un professionista indipendente, compiuto con la finalità di risanare l'impresa in crisi e che solo eventualmente comporterà convenzioni con creditori e o terzi, da cui discenda la possibilità di pubblicare il piano stesso nel Registro delle imprese.

Compiuto questo breve *excursus* riguardante il piano attestato di risanamento, il giudice torna a rivolgere la propria attenzione al concetto di concorsualità nel diritto vigente, evidenziando come, non sia più possibile condividere la tradizionale visione

che intendeva quali "profili qualificanti - e quindi indefettibili - della concorsualità elementi quali il costante coinvolgimento del giudice sin dall'inizio della procedura, la previsione di una fase preventiva di ammissione, lo spossessamento totale o attenuato del debitore, la presenza di organi di nomina giudiziale, l'universalità oggettiva e soggettiva della procedura ed il tendenziale rispetto della *par condicio creditorum* (cui è andato invero progressivamente sostituendosi l'obbiettivo del miglior soddisfacimento possibile dei creditori)". Il giudice, quindi, richiamandosi alla normativa nazionale (che prevede agli articoli 161.6 e 182 *bis*. 8 LF la possibilità della cosiddetta "passerella" *in itinere* dal concordato preventivo all'accordo di ristrutturazione dei debiti e viceversa) e comunitaria (citando nuovamente il Regolamento UE 848/2015)[288], sottolinea come la visione tradizionale vada considerata, allo stato dell'arte, anacronistica. Viene, peraltro, evidenziato come la normativa si stia sviluppando progressivamente in questa direzione, con un costante aumento dei profili di autonomia e negozialità all'interno dell'ordinamento italiano a partire dalla riforma del 2005.

Per trovare una soluzione a tale dibattito mai sopito, la Suprema Corte elabora una risposta più complessa della manichea adesione netta a un modello o all'altro, senza possibilità di sfumature intermedie. La soluzione elaborata dalla Cassazione, infatti, viene efficacemente rappresentata dall'immagine nella quale la concorsualità consiste in un un insieme di cerchi concentrici, il cui nucleo è costituito dalla procedura fallimentare e partendo dal centro, ogni orbita (ossia ogni procedura) vanta un maggior livello di autonomia delle parti rispetto all'orbita precedente; l'orbita più esterna è rappresentata dall'accordo di ristrutturazione dei debiti, considerato, quindi, l'ultima *species* all'interno del *genus* delle procedure concorsuali, prima di incontrare istituti puramente negoziali quali il piano attestato di risanamento (che non necessitano neppure del minimo intervento giudiziale richiesto per omologare gli accordi di ristrutturazione), che si trovano al di fuori del perimetro delle procedure concorsuali.

È evidente che la mancanza di quello che in Spagna è stato definito meccanismo di "*arrastre*" e nel diritto anglosassone di "*cramdown*", nel CCII limitato all'istituto degli accordi ad efficacia estesa (art. 65 CCII), di cui si tratterà più diffusamente nelle pagine

[288] Regolamento (UE) 2015/848 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 maggio 2015 relativo alle procedure di insolvenza.

successive, limiti in maniera incisiva la portata dell'istituto dell'accordo e la sua capacità di produrre un effettivo risanamento dell'impresa in stato di crisi o di insolvenza. V'è da considerare che il requisito del 60 % di creditori che stipulino l'accordo dovrebbe garantire un minimo di partecipazione e al contempo, come evidenziato in dottrina[289], la fissazione di tale soglia minima dovrebbe disincentivare la condotta opportunista di quelli tra i creditori che, contando sul maggior interesse alla stipulazione dell'accordo di altri creditori, abbiano interesse alla conclusione dell'accordo, ma al contempo vogliano mantenere intatta la propria pretesa creditoria e quindi non vi aderiscano contando sulla sottoscrizione dell'accordo da parte di altri.

V'è da considerare che un istituto che vincoli solo i creditori stipulanti e preveda l'integrale soddisfacimento degli esponenti del ceto creditorio che non vi aderiscano, indubbiamente garantisce una tutela del singolo creditore piuttosto sviluppata (certamente assai più ampia di quanto avvenga nell'ordinamento spagnolo analizzato nel corso dei precedenti capitoli); d'altro canto, sussiste più di un dubbio sulla capacità effettiva di risanamento dell'impresa in crisi da parte di un istituto formulato in questi termini. Inoltre, la circostanza che gli effetti dell'accordo di ristrutturazione dei debiti (come del resto del piano attestato di risanamento), si manifestino solo in caso di liquidazione giudiziale, andando a incidere unicamente sul piano esentivo, fa ritenere che il legislatore della riforma, pur aspirando *nel mondo delle idee*, a un modello innovativo di ispirazione comunitaria, abbia difficoltà ad affrancarsi dall'ideologia propria della Legge Fallimentare, incentrata sul ruolo cardine ricoperto dal fallimento.

[289] JEANTET L., VALLINO P., *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti*, in POLLIO M. (cur.), *La riforma del fallimento*, 2019, pp. 161- 176; DE MATTEIS S., *L'emersione anticipata della crisi d'impresa. Modelli attuali e prospettive di sviluppo*, Milano, 2017, p. 167.

2.3 Accordi di ristrutturazione agevolati.

Svolgendo le precedenti considerazioni riguardo all'accordo di ristrutturazione dei debiti, è stata posta in luce la circostanza per la quale tale istituto, già regolamentato all'interno della Legge Fallimentare, non abbia subìto quasi alcuna modifica nel passaggio dalla disciplina della LF a quella del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, fatta salva la circostanza che nel nuovo Codice la disciplina processuale non è trattata congiuntamente con quella sostanziale.

La circostanza che non vi sia stata alcuna modifica sostanziale nella disciplina dell'accordo[290], trattato nella normativa previgente all'art. 182 *bis* LF e nel CCII all'art. 61, a parere dello scrivente, è spiegabile con un duplice ordine di ragioni: da una parte, come analizzato nelle pagine anteriori, l'accordo di ristrutturazione dei debiti è stato modificato diverse volte da quando fece la sua comparsa nell'ordinamento italiano nel 2005, vedendo ampliare progressivamente la sua portata applicativa[291]; la seconda ragione, a parere di chi scrive, è conseguenza alla prima e dipende da una scelta operata dal legislatore all'atto di redigere la riforma del 2019; infatti, nel CCII il legislatore, invece che potenziare l'istituto dell'accordo, prevedendo una pluralità di effetti variabile e modulata sul ricorrere o meno di diversi presupposti (similmente alla tecnica legislativa seguita dal legislatore spagnolo che ha previsto diverse varianti possibili dell'*Acuerdo de refinanciación*, permettendo il prodursi di effetti molto diversi al verificarsi di taluni presupposti, ma sempre nell'alveo dell'istituto dell'*Acuerdo*), ha preferito operare con una tecnica legislativa che nelle pagine precedenti è stata definita di "gemmazione". Sono stati creati, infatti, istituti che non esistevano affatto nella normativa previgente (per esempio l'accordo

[290] Come evidenziato in diversi punti del cap. V, il legislatore della riforma ha operato una sorta di "gemmazione", confinando gli aspetti più innovativi della riforma in materia paraconcorsuale alle sottocategorie degli accordi agevolati e degli accordi ad efficacia estesa, lasciando sostanzialmente invariato l'accordo di ristrutturazione "base". Dunque, sebbene la materia paraconcorsuale in generale e degli accordi in particolare sia stata complessivamente sviluppata, l'art. 61 CCII ricalca in maniera piuttosto fedele il suo omologo nella normativa previgente. Per questa ragione si afferma che l'istituto dell'accordo non abbia subito modifiche sostanziali.

[291] PACCHI S., *Il giuoco delle parti nella liquidazione fallimentare*, in Giurisprudenza commerciale, 2009, I, p. 480 e ss.

agevolato), oppure istituti che avevano una trattazione e un'applicazione assai ridotta (come gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari) sono stati potenziati tanto da far ritenere che essi siano da considerarsi praticamente degli istituti nuovi.

Gli accordi di ristrutturazione agevolati vengono trattati all'art. 64 CCII e, come accennato in precedenza, non hanno precedenti nella formulazione previgente.

Articolo 64 CCII

Accordi di ristrutturazione agevolati

1. Il limite del sessanta per cento di cui al primo comma dell'articolo 61 è sostituito dal trenta per cento quando il debitore:

a) non proponga la moratoria dei creditori estranei all'accordo e tale condizione risulti espressamente dall'attestazione di cui al quarto comma dell'articolo 61;

b) non abbia richiesto e rinunci a richiedere misure protettive temporanee.

La norma analizzata si apre compiendo un rimando alla disciplina degli accordi di ristrutturazione dei debiti in generale, la quale prevede, come visto in precedenza, la sottoscrizione dell'accordo da parte del 60 % dei creditori. Tali accordi, invece, prevedono la possibilità che l'accordo stesso venga validamente stipulato con una soglia del solo 30 % di creditori aderenti.
Perché abbia luogo tale facilitazione alla stipulazione degli accordi, tuttavia, devono ricorrere dei requisiti:

- Il debitore non deve proporre la moratoria di creditori estranei all'accordo.
- Non abbia richiesto o rinunci a richiedere misure protettive temporanee.

Appare evidente, dunque, il motivo per cui il legislatore ha definito questo tipo di accordi agevolati. In dottrina si è sottolineato come l'introduzione di tale istituto che

stabilisce una soglia dimezzata rispetto a quella prevista per gli accordi di ristrutturazione tradizionali serva a sanare una lacuna che sorprendentemente era rimasta dalla LF (si parla di sorpresa perché l'art. 5 l. 155/2017 aveva incaricato il governo della riduzione o addirittura eliminazione della soglia del 60 % prevista dall'art. 182 *bis* LF)[292].

È evidente che l'obiettivo che il legislatore si pone con l'elaborazione di tale strumento consista nell'ampliare le maglie dell'accesso allo strumento di soluzione negoziata al fine di permettere la continuità dell'attività d'impresa con la salvaguardia dell'avviamento. D'altra parte, in dottrina ci sono autori che sottolineano come tale istituto sia pensato perché il debitore vi acceda in maniera tempestiva, appena vi siano avvisaglie della situazione di crisi e che essa venga anticipata quando si trovi ancora in fase di "incubazione"; in caso contrario, la mancanza della moratoria e di misure protettive non sarebbero compatibili con il programma di risanamento dell'impresa che si vuole perseguire[293].

In dottrina vi è una posizione che considera eccessivamente bassa la soglia del 30 % per omologare l'accordo e quindi, in ultima analisi, si ritiene che la soglia sia troppo esigua per permettere di esentare l'accordo dalla revocatoria e far sì che esso sia produttivo di effetti nei confronti di terzi[294].

2.4 Accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa.

A parere dello scrivente, l'istituto degli accordi ad efficacia estesa è quello che più potenziale innovativo ha rispetto al modello paraconcorsuale italiano tra quelli introdotti nel CCII.

---

[292] RIZZI L., *Accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento* e *Strumenti negoziali stragiudiziali soggetti ad omologazione*, in SANZO S. (cur.) e BURRONI D. (cur.), *Il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza,* Bologna, 2019, pp. 112- 113.

[293] FAUCEGLIA G., *Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14)*, Torino, 2019, p. 50; JEANTET L., VALLINO P., *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti*, in POLLIO M. (cur.), *La riforma del fallimento*, 2019, p. 173.

[293] DE MATTEIS S., *L'emersione anticipata della crisi d'impresa. Modelli attuali e prospettive di sviluppo*, Milano, 2017, pp.147- 148.

[294] LAMANNA F., *Il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (II)*, Il Civilista, 2019, p. 97.

La possibilità di andare oltre il principio fondamentale di relatività dei contratti non era del tutto assente nell'ordinamento previgente, giacché, come emergerà in seguito dalla comparazione tra la disciplina della LF e quella del CCII, era già previsto all'art. 182 *septies* LF, rubricato come "Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria". La grande novità sotto il profilo teorico, che potrebbe condurre anche a una notevole innovazione sul piano pratico se tale istituto non resterà lettera morta, è che nel CCII l'accordo a efficacia estesa non riguarda esclusivamente banche o intermediari finanziari, bensì qualunque tipologia di creditore, purché ricorrano i presupposti posti dalla legge che in seguito verranno analizzati.

Questa non è una modifica di rilievo trascurabile, infatti, il principio di relatività dei contratti, sancito dall'art. 1372 CC, è uno dei principi fondanti l'ordinamento italiano; la circostanza che esso fosse stato derogato, quindi, quando fu introdotto, costituiva un fatto eccezionale, ma poteva essere giustificato considerando che i soggetti interessati erano investitori di professione e non singoli creditori dalle ridotte dimensioni. Inoltre, in dottrina si è notato fin dall'introduzione di tale istituto che esso mirava a superare l'ostacolo costituito da istituti di credito minori, che utilizzassero tale condotta con intenti ostruzionistrici e sovente in maniera opportunistica[295].

Con l'introduzione dell'art. 65 CCII anche questa limitazione di carattere soggettivo viene superata e, dunque, qualunque creditore, al ricorrere dei presupposti stabiliti dalla legge, può vedere compromesso il proprio diritto di credito per effetto della volontà espressa da altri creditori suoi pari.

Fatta questa premessa, occorre analizzare in concreto la disciplina della LF e la attualmente vigente sancita dal CCII.

Articolo 182-*septies* LF	**Articolo 65 CCII**
(Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria).	Accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa

[295] 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*, Giustizia civile, n. 4, 2015, pp. 817- 832.

1. Quando un'impresa ha debiti verso banche e intermediari finanziari in misura non inferiore alla metà dell'indebitamento complessivo, la disciplina di cui all'articolo 182-bis, in deroga agli articoli 1372 e 1411 del codice civile, è integrata dalle disposizioni contenute nei commi secondo, terzo e quarto. Restano fermi i diritti dei creditori diversi da banche e intermediari finanziari. 2. L'accordo di ristrutturazione dei debiti di cui all'articolo 182-bis può individuare una o più categorie tra i creditori di cui al primo comma che abbiano fra loro posizione giuridica e interessi economici omogenei. In tal caso, con il ricorso di cui al primo comma di tale articolo, il debitore può chiedere che gli effetti dell'accordo vengano estesi anche ai creditori non aderenti che appartengano alla medesima categoria, quando tutti i creditori della categoria siano stati informati dell'avvio delle trattative e siano stati messi in condizione di parteciparvi in buona fede e i crediti delle banche e degli intermediari finanziari aderenti rappresentino il settantacinque per cento dei crediti della categoria. Una banca o un intermediario finanziario può essere titolare di crediti inseriti in più di una categoria.	1. La disciplina di cui agli articoli 61 e seguenti dell'accordo di ristrutturazione si applica, in deroga agli articoli 1372 e 1411 del codice civile, al caso in cui gli effetti dell'accordo vengano estesi anche ai creditori non aderenti che appartengano alla medesima classe. 2. Ai fini di cui al primo comma occorre che: a) tutti i creditori appartenenti alla classe siano stati informati dell'avvio delle trattative e siano stati messi in condizione di parteciparvi in buona fede e abbiano ricevuto complete e aggiornate informazioni sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del debitore nonché sull'accordo e sui suoi effetti; b) l'accordo abbia carattere non liquidatorio, prevedendo la prosecuzione dell'attività d'impresa c) i crediti dei creditori aderenti appartenenti alla classe rappresentino il settantacinque per cento di tutti i creditori appartenenti alla classe, fermo restando che un creditore può essere titolare di crediti inseriti in più di una classe; d) i creditori della medesima classe non aderenti cui vengono estesi gli effetti dell'accordo possano

3. Ai fini di cui al precedente comma 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. 4. Il debitore, oltre agli adempimenti pubblicitari già previsti, deve notificare il ricorso e la documentazione di cui al primo comma dell'articolo 182-bis alle banche e agli intermediari finanziari ai quali chiede di estendere gli effetti dell'accordo. Per costoro il termine per proporre l'opposizione di cui al quarto comma del medesimo articolo decorre dalla data della notificazione del ricorso. Il tribunale procede all'omologazione previo accertamento, ove occorra avvalendosi di un ausiliario, che le trattative si siano svolte in buona fede e che le banche e gli intermediari finanziari ai quali il debitore chiede di estendere gli effetti dell'accordo: a) abbiano posizione giuridica e 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	risultare soddisfatti in base all'accordo stesso in misura superiore rispetto alla liquidazione giudiziale. e) il debitore, oltre agli adempimenti pubblicitari ordinari, abbia notificato l'accordo, la domanda di omologazione e i documenti allegati ai creditori ai quali chiede di estendere gli effetti dell'accordo. 3. Restano fermi i diritti dei creditori non appartenenti alla classe individuata nell'accordo. 4. Il provvedimento del tribunale di cui all'articolo 52 è notificato anche ai creditori della medesima classe non aderenti cui vengono estesi gli effetti dell'accordo che possono proporre opposizione ai sensi del secondo comma del medesimo articolo. 5. In nessun caso, per effetto dell'accordo di ristrutturazione, ai creditori ai quali è stato esteso l'accordo 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. Non è considerata nuova prestazione la prosecuzione della concessione del godimento di beni oggetto di contratti di locazione finanziaria già stipulati.

debitore nonchè sull'accordo e sui 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. 5. *Omissis* 6. *Omissis* 7. *Omissis* 8. *Omissis*	

In primo luogo è da notare che nella normativa prevista dalla LF era richiesta una doppia maggioranza: il 50 % dell'esposizione debitoria dell'impresa debitrice verso istituti di credito e intermediari finanziari e all'interno di questa percentuale, almeno un 75 % di creditori favorevoli all'accordo della medesima categoria (nel sistema previgente il legislatore non si era arrischiato a parlare di classi come, invece, per il concordato); nel CCII tale doppia percentuale viene espunta e tale modifica non è di secondaria importanza. Essa, infatti, è un sintomo evidente della volontà di ampliare la portata di questo istituto che da fattispecie molto specifica, il cui campo di applicazione era limitato esclusivamente ad apportatori di finanza di professione, pare che nel CCII voglia abbracciare qualunque tipo di creditore, senza preclusioni di natura soggettiva. Se la pratica trasporrà nella realtà quanto statuito dal legislatore, gli accordi a efficacia estesa potranno convertirsi in uno degli strumenti chiave nell'ordinamento italiano per attuare un rifinanziamento tempestivo, traghettando il sistema concorsuale del nostro Paese in una dimensione europea.

Nella nuova disciplina, dunque, la limitazione dell'estensione degli effetti ai creditori intermediari finanziari viene sostituita da quella dell'appartenenza alla stessa categoria di credito. Sostanzialmente, il debitore individua e traccia il perimetro di una classe di creditori, quindi un insieme di creditori che vantino una posizione omogena tra loro (peraltro è da sottolineare che il legislatore faccia riferimento in questo frangente al concetto di classe, tipico della procedura del concordato preventivo) e se il 75 % di

tale categoria stipula l'accordo, gli effetti dello stesso, si applicano anche ai creditori dissenzienti (che, però, devono essere stati informati dell'avvio delle trattative e deve essere stato permesso loro di prendervi parte). Un istituto che nella LF era stato disegnato per evitare che piccoli istituti di credito impedissero, agendo da minoranza di blocco, la stipulazione di accordi che potessero condurre l'impresa in crisi al risanamento[296], viene utilizzato nel CCII per estendere gli effetti dell'omologazione (in questo caso non più "semplice" come nell'accordo di ristrutturazione *ex* art. 61 CCII , ma "rinforzata", come definita nei cap. II e III) anche ai creditori dissenzienti, similmente a quanto in Spagna avviene tramite l'omologazione "rinforzata" degli *Acuerdos de refinanciación*.

Perché si produca un effetto così incisivo devono ricorrere alcuni presupposti:

- Voto favorevole di almeno il 75 % del credito della medesima classe di quella alla quale si estendono gli effetti.
- Informazione completa di tutti i creditori riguardo allo stato delle trattative e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società debitrice, oltre che sugli effetti dell'accordo.
- L'accordo non abbia carattere meramente liquidatorio, ma consenta la continuità dell'attività d'impresa (similmente al ripristino della *viabilidad* nell'ordinamento spagnolo, come visto nel cap. III).
- I creditori dissenzienti vengano soddisfatti tramite l'accordo in una misura non inferiore a quanto avverrebbe in caso di liquidazione giudiziale (quota ipotetica di liquidazione, uno dei criteri adottati nell'ordinamento spagnolo per determinare la sproporzione del sacrificio imposta al debitore dissenziente, vd. cap. IV).
- Vi sia un supplemento informativo da parte del debitore nei confronti dei debitori dissenzienti che subiscano l'omologazione dell'accordo.

Il comma 3 dell'art. 65 CCII sottolinea come i diritti dei creditori che non rientrino nella classe che abbia votato a larga maggioranza l'accordo, non verranno toccati dagli effetti dell'estensione; questa regola è perfettamente coerente con il rilievo attribuito

[296] RIZZI L., *Accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento* e *Strumenti negoziali stragiudiziali soggetti ad omologazione*, in SANZO S. (cur.) e BURRONI D. (cur.), *Il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza,* Bologna, 2019, pp. 115- 116.

dal legislatore al concetto di classe di creditori e al principio della maggioranza. L'unico motivo per cui il legislatore autorizza una deroga al principio di relatività dei contratti è che gli effetti siano avallati da un'ampia maggioranza di creditori (il 75 % è piuttosto consistente) che vantino una posizione omogenea a quella di coloro che risultano lesi dall'accordo. Pertanto, è logico che i creditori che abbiano una condizione diversa da quella dei votanti e, dunque, che si trovino al di fuori del perimetro della classe che stipula l'accordo, restino esenti dagli effetti da questi ultimi votati.

L'art. 65.5 CCII pone un divieto che potrebbe limitare la portata dell'intero istituto, a seconda dell'interpretazione che verrà fornita di quest'ultimo comma. Tale articolo, infatti, stabilisce che non 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". Fermo restando che viene espressamente escluso dal concetto di nuova prestazione la prosecuzione del godimento di beni oggetto di locazione finanziaria non viene fornita una definizione in positivo di cosa si debba intendere per nuova prestazione. Per esempio, ci si potrebbe interrogare, attingendo dall'esperienza giurisprudenziale spagnola, riguardo alla sòrte delle remissioni del debito; come si è visto nel cap. IV della presente ricerca, infatti, uno degli effetti che più frequentemente si estende ai creditori dissenzienti negli *Acuerdos de refinanciación* è la remissione dei debiti (addirittura, come visto nel *leading case* Abengoa II, i termini standard prevedevano una remissione che arrivava fino al 97 % del debito). Di primo acchito si potrebbe ritenere che una remissione del debito non possa in alcun modo essere intesa come nuova prestazione, giacché essa non consiste materialmente in una dazione di denaro, ma nella cancellazione di un debito preesistente. Tale posizione può senz'altro essere condivisa, d'altro canto vi è chi potrebbe sostenere (probabilmente a torto) che la rinuncia all'escussione del credito equivalga, dal punto di vista del creditore, a un nuovo finanziamento concesso all'impresa debitrice; dunque, assumendo per ipotesi che detta remissione sia equivalente a un finanziamento, quindi a una nuova prestazione, sarebbe accettabile per l'ordinamento italiano, tradizionalmente molto attento alla tutela della posizione

del singolo creditore, imporre tale prestazione al singolo creditore dissenziente, per effetto della volontà della maggioranza?

A parere dello scrivente, il principio chiave per evitare che l'istituto dell'accordo ad efficacia estesa possa diventare un mezzo mediante il quale le maggioranze, in accordo con l'impresa debitrice, impongano effetti indesiderati alla minoranza, perpetrando così abusi, è rappresentato dalla quota ipotetica di liquidazione, previsto al comma 2 d) dell'art. 65 CCII. Come analizzato nei capitoli III e IV, l'ordinamento spagnolo, essendosi confrontato con un modello paraconcorsuale più accentuato (e con le problematiche che ne conseguono) con alcuni anni di anticipo rispetto al sistema italiano, ha posto in evidenza prima dei principi mediante i quali poter garantire una tutela dei singoli creditori dissenzienti. Uno strumento nato, infatti, per non far soccombere gli accordi per effetto degli abusi delle minoranze non può eccedere in senso opposto facendosi strumento delle condotte prevaricatrici della maggioranza dei creditori.
Per evitare tale utilizzo distorto dell'istituto, come in precedenza analizzato, in seno alla dottrina spagnola (vd. cap. III) e, successivamente, per opera della giurisprudenza (vd. cap. IV), sono stati enucleati tre criteri: la quota di liquidazione ipotetica, criterio di cui si è iniziato a parlare in Italia facendo riferimento al sistema del *cram down* (criterio che, infatti, è stato a sua volta mutuato dal diritto statunitense), l'uguaglianza tra creditori della medesima classe, la necessità del sacrificio per garantire la continuità dell'impresa, inoltre è stata evidenziata la necessità di una interconnessione tra questi tre criteri, non considerandoli come concetti isolati e interdipendenti tra loro. Tra questi criteri, quello che da più tempo viene applicato costantemente è quello della quota ipotetica di liquidazione, il quale, d'altronde, pone in risalto l'effettivo vantaggio per un creditore rispetto alla soluzione liquidatoria, tradizionalmente adottata per far fronte a situazioni di crisi dell'impresa. Evidenziando tale oggettivo vantaggio, il criterio della quota ipotetica svuota di significato le resistenze dei creditori, tendenzialmente (e umanamente) portati a preferire una soluzione che conduca alla dissoluzione della impresa debitrice. Si può incidentalmente notare che in Spagna è sufficiente che il valore ricavabile dai creditori dissenzienti tramite l'accordo non sia inferiore alla quota che gli stessi otterrebbero tramite liquidazione, in Italia, invece, il

CCII stabilisce che tale quota non basta che non sia inferiore, ma addirittura deve essere necessariamente superiore quanto ottenibile con la soluzione concordataria rispetto a quanto si escuterebbe tramite liquidazione.

2.5 Convenzione di moratoria.

L'istituto della convenzione di moratoria non dovrebbe rientrare *stricto sensu* nella trattazione della presente ricerca. Essa, infatti, è incentrata sull'individuazione di soluzioni paraconcorsuali per poter risolvere in maniera definitiva la crisi d'impresa. Uno degli elementi caratterizzanti la convenzione di moratoria, invece, è la provvisorietà delle soluzioni che essa offre. D'altro canto, quest'ultimo capitolo della presente ricerca si pone come obiettivo quello di fornire un quadro sufficientemente completo del sistema paraconcorsuale italiano, alla luce della ricerca sviluppata nell'ordinamento spagnolo, in un momento storico di passaggio tra la disciplina che, sebbene modificata plurime volte, vigeva in Italia dal 1942 e l'entrata in vigore di un nuovo Codice fondato su differenti principi e valori.
Pertanto, appare opportuno includere nell'analisi svolta in queste pagine anche l'istituto della Convenzione di moratoria, trattato dal CCII all'art. 66.

È da segnalare che la Convenzione di moratoria non è un istituto introdotto *ex novo* dal legislatore della riforma (come gli accordi ad efficacia estesa o gli accordi agevolati), ma esisteva già una sua parziale trattazione all'art. 182 *septies* LF dal comma 5 fino alla fine dell'articolo; naturalmente, come verrà posto in evidenza nelle pagine successive, tale istituto, è stato potenziato e ne è stata ampliata la portata dal legislatore della riforma, all'interno del fenomeno generale di sviluppo della branca del diritto paranconcorsuale.
Infine, tra le considerazioni da svolgere preliminarmente, va evidenziato, come fatto dalla dottrina, che la convenzione di moratoria condivide con gli accordi in esecuzione di un piano attestato di risanamento la natura negoziale stragiudiziale e la non necessità dell'omologazione[297].

[297] LAMANNA F., *Il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (II)*, Il Civilista, 2019, p. 83.

Articolo 182-*septies* LF	Articolo 66 CCII
5. Quando fra l'impresa debitrice e una o più banche o intermediari finanziari viene stipulata una convenzione 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 e sia raggiunta la maggioranza di cui al secondo comma, la convenzione di moratoria, in deroga agli articoli 1372 e 1411 del codice civile, produce effetti anche nei confronti delle banche e degli 36 intermediari finanziari non aderenti se questi siano stati informati dell'avvio delle trattative e siano stati messi in condizione di parteciparvi in buona fede, e un professionista in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma lettera d), attesti l'omogeneità della posizione giuridica e degli interessi economici fra i creditori interessati dalla moratoria. 6.Nel caso previsto dal comma precedente, le banche e gli intermediari finanziari non aderenti alla convenzione possono proporre opposizione entro trenta giorni dalla comunicazione della convenzione stipulata, accompagnata dalla relazione del professionista designato a norma dell'articolo 67, terzo comma, lettera d). La comunicazione deve essere effettuata, alternativamente,	Convenzione di moratoria 1. La convenzione di moratoria intervenuta tra un imprenditore, anche non commerciale, e i suoi creditori, diretta a disciplinare in via provvisoria gli effetti della crisi e avente ad oggetto la dilazione delle scadenze dei crediti, la rinuncia o la sospensione delle azioni esecutive e conservative e ogni altra misura che non comporti rinuncia al credito, in deroga agli articoli 1372 e 1411 del codice civile, è efficace anche nei confronti dei creditori non aderenti che appartengano alla medesima classe. 2. Ai fini di cui al primo comma occorre che: a) tutti i creditori appartenenti alla classe siano stati informati dell'avvio delle trattative o siano stati messi in condizione di parteciparvi in buona fede e abbiano ricevuto complete e aggiornate informazioni sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del debitore nonché sulla convenzione e i suoi effetti; b) i crediti dei creditori aderenti appartenenti alla classe rappresentino il settantacinque per cento di tutti i creditori appartenenti alla classe, fermo restando che un creditore può essere titolare di crediti inseriti in più di una classe; c) vi siano concrete prospettive che i

mediante lettera raccomandata o posta elettronica certificata. Con l'opposizione, la banca o l'intermediario finanziario può chiedere che la convenzione non produca effetti nei suoi confronti. Il tribunale, con decreto motivato, decide sulle opposizioni, verificando la sussistenza delle condizioni di cui al comma quarto, terzo periodo. Nel termine di quindici giorni dalla comunicazione, il decreto del tribunale è reclamabile alla corte di appello, ai sensi dell'articolo 183. In nessun caso, per effetto degli accordi e 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. 7.Agli effetti del presente articolo non è considerata nuova prestazione la prosecuzione della concessione del godimento di beni oggetto di contratti di locazione finanziaria già stipulati.37 8. La relazione dell'ausiliario è trasmessa a norma dell'art. 161, quinto comma.	creditori della medesima classe non aderenti, cui vengono estesi gli effetti della convenzione, possano risultare soddisfatti all'esito della stessa in misura superiore rispetto alla liquidazione giudiziale; d) un professionista indipendente, designato dal debitore e iscritto nel registro dei revisori legali, abbia attestato la veridicità dei dati aziendali, l'idoneità della convenzione a disciplinare provvisoriamente gli effetti della crisi, anche in relazione alle possibili soluzioni della stessa e la ricorrenza delle condizioni di cui alla lettera precedente. 3. In nessun caso, per effetto della convenzione, ai creditori della medesima classe 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. Non è considerata nuova prestazione la prosecuzione della concessione del godimento di beni oggetto di contratti di locazione finanziaria già stipulati. 4. La convenzione va notificata, insieme alla relazione del professionista indicato al comma secondo, lettera d), ai creditori non aderenti per raccomandata o per posta elettronica certificata.

	5. Entro trenta giorni dalla notificazione è ammessa opposizione avanti al tribunale del luogo in cui ha sede l'imprenditore diretta ad accertare che la convenzione non produce effetti nei suoi confronti 6. Il tribunale fissa udienza in camera di consiglio per la comparizione delle parti disponendo che il provvedimento venga pubblicato presso l'ufficio del registro delle imprese dove l'imprenditore ha la sede legale e notificato, a cura dell'opponente, al debitore, ai creditori aderenti e agli altri creditori cui sia stata estesa l'efficacia dell'accordo, almeno dieci giorni prima dell'udienza. 7. Le parti convenute possono costituirsi in giudizio sino a cinque giorni prima dell'udienza. Si applicano i commi terzo e quarto dell'articolo 52. 8. Contro la sentenza che pronuncia sulle opposizioni è ammesso reclamo ai sensi dell'articolo 54.

La differenza più rimarchevole tra il sistema previgente e quello attuale, come evidenziato in dottrina, consiste nel fatto che nell'assetto *ante*-riforma l'istituto in analisi si applicava esclusivamente a istituti di credito e intermediari finanziari, mentre con la riforma esso si applica anche a qualunque tipo di creditore con il quale l'imprenditore (anche non commerciale) debitore stipuli una convenzione[298].

[298] RIZZI L., *Accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento* e *Strumenti negoziali stragiudiziali soggetti ad omologazione*, in SANZO S. (cur.) e BURRONI D. (cur.), *Il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza,* Bologna, 2019, p. 117.

Inoltre, la formulazione dell'art. 66 CCII lascia un margine di autonomia molto maggiore alle parti stipulanti di quanto facesse il testo previgente, giacché non viene stabilito aprioristicamente alcun contenuto della convenzione, purché esso non consista in una rinuncia al credito. Come per gli accordi a efficacia estesa, anche per questo istituto i presupposti sui quali esso poggia sono: il ricorrere di una maggioranza favorevole rappresentante il 75 % dei crediti di una certa classe e l'attestazione di un professionista indipendente circa la veridicità dei dati aziendali e una valutazione prognostica favorevole di quest'ultimo.

Anche in questa fattispecie, come nella normativa prevista per gli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa, vengono individuati due limiti alla possibilità di estendere effetti indesiderati a creditori che non abbiano stipulato l'accordo o la convenzione: da una parte viene fissato un obbligo pubblicitario e informativo inderogabile, permettendo ai creditori di avere delle informazioni complete riguardo alla convenzione stipulanda e mettendo questi ultimi concretamente in condizione di partecipare alla stessa; inoltre, viene stabilita come *condicio sine qua non* ai fini dell'adozione della convenzione, come già visto per l'accordo *ex* art. 66 CCII, il soddisfacimento del requisito della quota ipotetica di liquidazione.

Dunque, non sarà possibile prevedere una convenzione che risulti meno vantaggiosa da un punto di vista economico per i creditori dissenzienti rispetto alla soluzione liquidatoria; anzi, come previsto per gli accordi ad efficacia estesa, il legislatore esige che dalla convenzione di moratoria i creditori dissenzienti risultino soddisfatti in una misura addirittura maggiore di quanto presumibilmente avverrebbe esperendo la soluzione liquidatoria. Tale previsione appare perfettamente logica in riferimento all'istituto degli accordi ad efficacia estesa, i quali mirano alla soluzione definitiva della situazione di crisi in cui versa l'impresa debitrice che vi acceda; meno chiaro appare il riferimento alla quota ipotetica di liquidazione nel caso di un istituto quale quello in questa sezione analizzato, che mira espressamente a disciplinare in via provvisoria gli effetti della crisi. Come notato da un autore in dottrina, infatti, è complicato comprendere come possano essere messi a confronto i risultati ottenibili con uno strumento che abbia finalità liquidatorie e quelli che si possano raggiungere,

invece, con un istituto di regolazione della crisi meramente provvisorio[299]. Il paragone tra queste due fattispecie è evidentemente forzato; a parere dello scrivente, tuttavia, non è corretto neppure assimilare la convenzione di moratoria con l'istituto dell'accordo di ristrutturazione, sebbene quest'ultimo, a una prima impressione, possa risultare più vicino alla convenzione di quanto non sia la liquidazione giudiziale.
Dalla lettura della norma, infatti, sembra emergere che l'istituto della convenzione di moratoria, rispetto all'accordo (e alle sue varie declinazioni, quale l'accordo agevolato e a efficacia estesa) miri a intervenire in un momento anteriore della crisi, un momento nel quale a quest'ultima si possano ancora applicare delle misure temporanee sperando ragionevolmente che esse possano avere un'utilità nella soluzione della crisi d'impresa. L'accordo, dunque, in quanto istituto che si propone di dare una soluzione definitiva alla crisi d'impresa, sembra debba essere applicato a uno stadio di crisi più avanzato, una fase nella quale "la dilazione delle scadenze dei crediti, la rinuncia [N.d.A. temporanea] o la sospensione delle azioni esecutive e conservative" non è più sufficiente, ma necessita la previsione di contenuti più incisivi. Dunque, si potrebbe ritenere che la convenzione e l'accordo si applichino a momenti della vita dell'impresa in crisi differenti e, di conseguenza, si pongano obiettivi differenti.

A parere dello scrivente, dunque, i due istituti sono ontologicamente differenti e, pertanto, appare complicato pensare di poter applicare i medesimi principi propri di uno strumento che definisca in maniera definitiva la situazione di un'impresa (o che quantomeno a tale obiettivo aspira) a un'altra fattispecie che, invece, mira a offrire all'impresa una soluzione rapida per "tappare una falla". A questo proposito ci si potrebbe interrogare circa la possibilità di cumulare l'istituto della convenzione con altre fattispecie tra quelle analizzate nel corso del presente capitolo. Infatti, assumendo per ipotesi che l'ambito di applicazione della convenzione e, per esempio, dell'accordo a efficacia estesa, siano differenti, e possano intervenire in momenti diversi della fase di crisi dell'impresa, ci si potrebbe domandare se la medesima impresa possa accedere prima all'una e successivamente all'altro istituto. In sostanza, ci si potrebbe interrogare riguardo alla possibilità che un imprenditore che trovi l'accordo con dei creditori che

[299] LAMANNA F., *Il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (II)*, Il Civilista, 2019, pp. 86- 87.

rappresentino una quota consistente della propria esposizione debitoria, possa, in accordo con questi ultimi, prima concordare l'adozione di una convenzione per accedere agli effetti protettivi propri di tale istituto (effetti protettivi che presumibilmente spiegherebbero i loro effetti in maniera assai più incisiva ed estesa di quanto non avverrebbe con le sospensioni alle azioni esecutive e o cautelari previste dall'art. 58 CCII) e, successivamente, sfruttando il tempo guadagnato tramite la convenzione di moratoria di cui sopra, elaborare un accordo a efficacia estesa che abbia effetti più incisivi sui creditori dissenzienti. Sussiste il dubbio che l'istituto della convenzione di moratoria possa essere utilizzato in funzione ancillare rispetto all'accordo; in questa maniera esso si potrebbe tramutare in uno strumento mediante il quale la maggioranza, in accordo con il debitore, eluda i controlli posti dalla legge e, in ultima analisi, arrechi un indebito pregiudizio alle minoranze. A parere dello scrivente, infatti, sembrano emergere molteplici similitudini con la vicenda del doppio *Acuerdo* omologato nel *leading case* Abengoa I e II, con il primo accordo omologato utilizzato esclusivamente come "ponte" per ottenere tempo nel quale elaborare un secondo accordo dai contenuti assai più incisivi per le minoranze (vd. cap. IV).
Tale condotta potrebbe forse essere considerata un abuso del processo (anche se il richiamo a tale istituto scoperchierebbe nuovamente il vaso di Pandora relativo alla natura concorsuale di tali fattispecie di diritto paraconcorsuale), in ogni caso, appare necessario marcare la distinzione tra l'ambito applicativo della convenzione di moratoria e gli altri istituti inclusi dal legislatore nella medesima Sezione del Capo II; tale distinzione, per le ragioni precedentemente esposte, non sembra avere un valore solo sul piano teorico, ma, anzi, potrebbe comportare diverse ricadute da un punto di vista concreto. Come accaduto spesso in passato, una soluzione forse potrà essere offerta dalla giurisprudenza e dall'interpretazione che essa attribuirà a detto istituto.

3. Conclusioni.

Nel presente capitolo si è tentato di offrire una panoramica per quanto possibile completa degli istituti che costituiscono gli strumenti mediante i qual il diritto paraconcorsuale in Italia dovrebbe svilupparsi nei prossimi anni, tentando di porre in

evidenza la discontinuità con la disciplina dettata nella Legge Fallimentare e, invece, ove presenti, sottolineando i retaggi del diritto previgente.

La circostanza stessa che il legislatore abbia dedicato nel CCII un capo autonomo esclusivamente dedicato ai piani attestati di risanamento e agli accordi di ristrutturazione dei debiti è sintomatica della volontà di fornire nuova linfa al sistema paraconcorsuale al fine di snellire, per quanto possibile, privatizzando, gli strumenti di definizione della crisi; in realtà, in dottrina c'è chi sostiene la tesi diametralmente opposta, ritenendo che il legislatore abbia compiuto con la riforma del 2019 un "ritorno al passato", privilegiando gli strumenti di natura giudiziale rispetto alle formule privatistiche per dare soluzione alla crisi d'impresa[300].

Sebbene la decisione di ispirarsi al sistema di allerta di origine francese possa suscitare più di una perplessità nell'ottica di snellimento del sistema che il legislatore sembra essersi proposto, tale linea interpretativa non può essere condivisa dallo scrivente alla luce di quanto analizzato nel corso di questo capitolo. È emerso in maniera evidente nel corso del presente lavoro, infatti, come la riforma voglia traghettare l'ordinamento italiano verso un sistema radicalmente differente rispetto alla tradizione della Legge Fallimentare. Per alcuni aspetti il CCII nel bilanciamento tra gli interessi dell'impresa e della sua conservazione e quelli della tutela delle posizioni dei singoli creditori risulta tutelare l'impresa in maniera ancor più marcata di quanto non avvenga nell'ordinamento spagnolo, un ordinamento che è stato capofila in Europa nello sposare le soluzioni e il "sistema valoriale" elaborati nel diritto anglosassone e oggi indicato come modello dalle istituzioni comunitarie. Gli esempi nei quali il legislatore italiano risulta essere "più realista del re" all'interno della riforma sono molteplici e sono stati evidenziati nel corso del presente capitolo: per esempio la disciplina della convenzione di moratoria che rischia di risultare uno strumento utilizzato per eludere le regole poste a tutela delle minoranze dissenzienti, oppure gli accordi ad efficacia estesa che possono essere applicati a qualunque tipologia di creditori dissenzienti (naturalmente, sempre a patto che la classe di appartenenza voti a favore a maggioranza qualificata), compresi fornitori o lavoratori, invece esplicitamente esclusi dalla disciplina della DA 4ª *Ley Concursal*, come visto nei capitoli precedenti.

---

[300] RIZZI L., *Accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento* e *Strumenti negoziali stragiudiziali soggetti ad omologazione*, in SANZO S. (cur.) e BURRONI D. (cur.), *Il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza,* Bologna, 2019, p. 108.

D’altro canto, è pur vero che alcuni aspetti della normativa risultano ancora eccessivamente rigidi e appaiono come dei fossili conservatisi dall’epoca della Legge Fallimentare. Per esempio, la disciplina prevista per gli accordi di ristrutturazione dei debiti *ex* art. 61 CCII stabilisce, esattamente com’era statuito all’art. 182 *bis* della LF che i creditori non aderenti all’accordo debbano essere soddisfatti integralmente entro centoventi giorni dall’omologazione dell’accordo stesso; per quanto appaia lodevole la volontà da parte del legislatore italiano di voler mettere al riparo i singoli creditori dissenzienti dall’arbitrio della maggioranza, non si può fare a meno di nutrire diverse perplessità circa la effettiva capacità di risanamento di un istituto che preveda l’integrale pagamento dei dissenzienti (entro un termine tanto breve per giunta). Una disciplina elaborata in questi termini, di fatto, farà sì che gli unici accordi che possano produrre un reale effetto benefico sulla salute dell’impresa, saranno quelli nei quali ci sia un’adesione quasi plebiscitaria da parte dei creditori; se così dovesse essere, tuttavia, si tornerebbe, *de facto*, alla situazione anteriore al 2005 con i patti di *stand-still* con i quali i creditori si impegnavano reciprocamente a non escutere i propri crediti dando fiducia all’impresa debitrice.

Alla luce di ciò, dunque, a parere di chi scrive, sembra che la strada intrapresa dal legislatore italiano sia stata scelta credendo in maniera genuina nella possibilità di un cambio di paradigma del nostro ordinamento e, dunque, appare forzato parlare di un ritorno al passato in riferimento alla riforma con la quale si è introdotto il Codice della Crisi d’Impresa e dell’Insolvenza; indubbiamente nella disciplina vigente sussistono degli elementi propri di una diversa concezione del diritto concorsuale, i quali rendono il vigente sistema ancora troppo rigido rispetto alle istanze europee. Questi ultimi, tuttavia, appaiono più come “errori di gioventù” di un ordinamento concorsuale che, sebbene possa vantare una tradizione giuridica assai risalente, si sta affacciando per la prima volta al nuovo approccio di ispirazione anglosassone.

VI. Riflessioni finali

Come emerso nel corso della ricerca condotta, la Spagna fin dal 2009 ha adottato un sistema che si è andato progressivamente affrancando dal modello tradizionale del *Concurso*; infatti, si è formato un modello di gestione della crisi nel quale l'impresa debitrice e la maggioranza dei creditori svolgono un ruolo centrale, mentre l'autorità giudiziaria ha visto ridimensionato il proprio ruolo, prevedendo un intervento meramente omologatorio di quest'ultima e con la stessa che svolge una funzione effettivamente giudicante solo in via eventuale a seguito di impugnazioni presentate da creditori dissenzienti (per una trattazione più diffusa riguardo a tali tematiche si rimanda in particolare a quanto detto nel corso dei capitoli III e IV della presente ricerca).

L'ordinamento spagnolo può risultare eccessivamente benevolo nei confronti dell'impresa in crisi e della maggioranza dei creditori di quest'ultima, soprattutto se studiato con gli occhi del giurista italiano formatosi con la Legge Fallimentare come fonte di riferimento. Sono stati evidenziati nel corso della presente ricerca, infatti, diversi aspetti all'interno dell'ordinamento spagnolo che appaiono censurabili e che, se importati in Italia, potrebbero addirittura rischiare di essere tacciati di incostituzionalità (si veda l'ultima parte del IV cap.).

Cionondimeno, se l'ordinamento italiano vuole aderire alle istanze sempre più pressanti dell'Unione Europea (e dal momento che l'ultimo atto emanato in materia, la Direttiva 2019/1023/UE, rappresenta una fonte vincolante, non si può fare altrimenti), non può che sviluppare compiutamente un sistema paraconcorsuale dotato di una intrinseca compiutezza e di autonomia dal modello concorsuale puro.

In questo senso, la Spagna può essere definita indubbiamente un Paese pioniere e, in effetti, sembrano numerosi gli elementi nel Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza ispirati dal modello spagnolo.
Pertanto, soprattutto nell'attuale momento storico, nel quale il nuovo Codice è stato emanato, ma non è ancora completamente in vigore, risulta utile e offre diversi spunti di riflessione l'analisi di un sistema che, al netto delle molteplici riforme subite negli anni, ha intrapreso questo percorso con quasi un decennio di anticipo rispetto all'Italia e che nel corso degli anni ha potuto far venire alla luce punti di forza e criticità del modello paraconcorsuale di matrice anglosassone.
Alla luce di quanto analizzato nel corso del precedente capitolo, dunque, si può vedere come l'ordinamento italiano sembra che si stia affacciando a una nuova epoca del diritto concorsuale, con l'abbandono di principi e stilemi propri della nostra tradizione concorsuale fin dal Medioevo, per muoversi nella direzione indicata dall'ordinamento comunitario, chiaramente ispirato al modello angloamericano.
Non è dato sapere se tale opera di mutazione genetica avrà effettivamente luogo o se, invece, gli operatori del diritto gattopardescamente "cambieranno tutto affinché non cambi niente"; certo è che, come emerso molteplici volte nel corso della presente ricerca, il mutamento non deve avvenire esclusivamente sul piano giuridico, ma dovrà abbracciare una dimensione socio-culturale, segnatamente nel mondo imprenditoriale (ad esempio, con la segnalazione tempestiva della crisi), per avere luogo e prodursi effettivamente.
Naturalmente, questo non sarà un compito semplice da assolvere, considerata la lunga e gloriosa tradizione che si va a innovare. Inoltre, non si può omettere di considerare che ad oggi il mondo imprenditoriale e giuridico italiano è costituito esclusivamente da figli di un'altra concezione giuridica e che occorrerà circa un ventennio perché si produca il ricambio generazionale che porterà i giuristi formatisi sul nuovo Codice a divenire la maggioranza.

Da questo punto di vista, tuttavia, l'esperienza spagnola risulta confortante; infatti, un Paese che vantava un diritto con una radice comune con quello italiano e il cui ordinamento concorsuale era caratterizzato fino al 2003 da un estremo arcaismo, ha saputo emergere dalle pastoie della crisi mondiale del 2007/2008 con un vigore che

sarebbe stato difficile prevedere. Attualmente, al netto dei noti rovesci politici, lo stato di salute di cui gode l'economia spagnola appare assai più incoraggiante di quello dell'Italia ed è difficile credere che le riforme adottate dalla Spagna (che spesso hanno anticipato quanto dettato dalle istituzioni europee) non abbiano alcuna connessione con tale circostanza.

BIBLIOGRAFIA

ÁLVAREZ-LOSCHER Rafael, *El proceso concursal español: hacia una disgregación de procedimientos en el tratamiento de la insolvencia. Un posible modelo para Venezuela.* (Tesi di dottorato, rel: VALPUESTA GASTAMINZA Eduardo María, HUALDE LÓPEZ Ibon), Pamplona: Universidad de Navarra, 2017.

AMBROSINI Stefano, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in COTTINO Gastone (dir.), *Trattato di diritto commerciale*, vol. XI, 1, Padova, 2008.

AZNAR GINER Eduardo, *La reforma concursal del Real Decreto-Ley 4/2014, en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial*, Valencia, 2014.

- *La comunicación del art. 5 bis de la Ley Concursal,* Valencia, 2016.
- *Refinanciaciones de Deuda, Acuerdos Extrajudiciales de Pago y Concurso de Acreedores,* Valencia, 2016.
- *La impugnación de acuerdos de refinanciación homologados: el Caso Abengoa (Comentario a la sentencia del juzgado de lo mercantil núm. 2 de Sevilla de fecha 25 de septiembre de 2017)*, RDCP, n. 28, 2018, pp. 213- 230.

AZOFRA VEGAS Fernando, *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación,* Madrid, 2017.

BARBELL BUENO Carlos, RODRÍGUEZ VIDALES Yolanda, *Historias de la Justicia*, Madrid, 2009.

BARRERO RODRÍGUEZ Enrique, *Reformas concursales desconcursalizadoras: valoración y perspectivas*, RDCP, n. 24, 2016, pp. 271- 282.

BELLIDO SALVADOR Rafael, *Los institutos preconcursales*, Valencia, 2019.

BUCCARELLA Giancarlo, *I "nuovi" accordi di ristrutturazione dei debiti*, Milano, 2013.

BURIGO Francesca, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti fra contratto e concorso*, Canterano (Roma), 2018.

CABRAS Giovanni, *L'impresa al tempo della crisi, davanti alla Legge*, Padova, 2019.

CÁNEVA LOBATO Antonio Miguel, *El sacrificio desproporcionado: últimas tendencias jurisprudenciales*, LA LEY mercantil, n. 44, 2018, p. 2.

CARRASCO PERERA Ángel, *Ejecución de garantías reales, impugnación de refinanciaciones y valor de la garantía en la reforma concursal del Real Decreto Ley 4/*20014, ADCo, n. 32, 2014, pp. 65- 88.

- *Impugnabilidad concursal de los acuerdos de refinanciación tras el RD Ley 4/2014*, Análisis Gómez-Acebo&Pombo, marzo 2014.

CERDÁ ALBERO Fernando, SANCHO GARGALLO Ignacio, *Quiebras y suspensiones de pagos: claves para la reforma concursal*, Barcelona, 2001.

- *La extensión de efectos del acuerdo de refinanciación, homologado judicialmente, a los acreedores financieros disidentes o no partícipes*, ADCo, n. 33, 2014, pp. 143- 165.
- *La irrescindibilidad de los acuerdos de refinanciación del art. 71 bis de la Ley Concursal*, RDCP, n. 22, 2015, pp. 115- 128.

CERVERA MARTÍNEZ Marta, *El procedimiento de homologación de acuerdos de refinanciación,* ADCo, n. 33, 2014, pp. 111- 123.

- *Sacrificio desproporcionado: evolución jurisprudencial y delimitación del concepto*, RDCP, n. 31, 2019, pp. 43- 54.

CORDÓN MORENO Faustino, *Suspensión de Pagos y Quiebra. Una visión jurisprudencial*, Pamplona, 1995.

DE MATTEIS Stanislao, *L'emersione anticipata della crisi d'impresa. Modelli attuali e prospettive di sviluppo*, Milano, 2017.

DÍAZ ECHEGARAY José Luis, *Los acuerdos de refinanciación,* Cizur Menor (Navarra), 2015.

DÍAZ MORENO Alberto, *"Dies a quo y dies ad quem" de la paralización de ejecuciones prevista en el artículo 5 bis.4 de la Ley concursal*, RDCP, n. 22, 2015, pp. 105- 113.

DÍAZ REVORIO Enrique, *Efectos de la comunicación pre-concursal en las ejecuciones singulares contra el deudor*, in MARTÍN MOLINA Pedro Bautista, DEL CARRE DÍAZ GÁLVEZ José María, LOPO LÓPEZ María Antonia, *El procedimiento concursal en toda su dimensión*, Madrid, 2014, pp. 43- 51.

DI MARZIO Fabrizio, *La riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza: osservazioni sulla legge delega: [speciale riforma (L. n. 155/2017)]*, Milano, 2018.

EMBID IRUJO José Miguel, *Le procedure concorsuali verso la riforma tra diritto italiano e diritto europeo. Atti del convegno Courmayeur, 23- 24 settembre 2016*, Milano, 2018, pp. 141- 156.

ESTEBAN RAMOS Luisa María, Los acuerdos de refinanciación como alternativa al concurso, RDCP, n. 22, 2015, pp. 423- 442.

FABIANI Massimo, *Il diritto della crisi e dell'insolvenza*, Bologna, 2017.

FAUCEGLIA Giuseppe, *Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14)*, Torino, 2019.

FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ Antonio, *El nuevo concepto del «sacrificio desproporcionado» y sus implicaciones*, RDCP, n. 22, 2015, pp. 241- 249.

FERNÁNDEZ TORRES Isabel, *Concurso y contratos con el sector público en el marco real decreto 3/2009 y de la nueva ley de contratos con el sector público*, RDCP, n. 11, 2009, pp. 267- 292.

FRASCAROLI SANTI Elena, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti: un nuovo procedimento concorsuale*, Padova, 2009.

GÁLLEGO LANAU María, *El artículo 5 bis de la Ley Concursal y modificaciones estructurales societarias*, RDCP, n. 22, 2015, pp. 469- 481.

GARCÍA-ALAMÁN DE LA CALLE Borja, *Homologación judicial de acuerdos de refinanciación: viabilidad, irrescindibilidad e impugnación*, RDCP, n. 27, 2017, pp. 297- 310.

GARCÍA BARTOLOMÉ David, *El preconcurso de acreedores frente a la insolvencia*, León, 2018.

GARCÍA HIGUERAS Cipriano, *La necesidad de un proceso de homologación para los acuerdos de refinanciación en la ley española* (Tesi di dottorato, rel: ROSSI Antonio, coord: ILLUMINATI Giulio), Bologna, Alma Mater Studiorum- Università di Bologna, 2015.

GARCIMARTÍN ALFÉREZ Francisco, *La propuesta de directiva europea sobre reestructuraciones y segunda oportunidad: el arrastre de acreedores disidentes y la llamada «regla de prioridad absoluta»*, ADCo, n. 43, 2018, pp. 11- 38.

GARNACHO CABANILLAS Lourdes*, Institutos jurídicos pre-concursales y principio de arrastre (o cramdown rule),* RDCP, n. 31, 2019, pp. 281- 294.

GARRIDO José María, *La reforma del Derecho concursal español: reflexiones en torno a la «Propuesta de anteproyecto de ley concursal» del Profesor Ángel Rojo*, Revista de derecho bancario y bursátil, n. 64, 1996, pp. 889- 944.

GONZÁLEZ PACHÓN Laura, *Algunas reflexiones en torno a la preconcursalidad y los deberes de los administradores societarios*, RDCP, n. 31, 2019, pp. 321- 332.

GUTIÉRREZ GILSANZ Andrés, *La declaración de incumplimiento del acuerdo de refinanciación homologado*, RDCP, n. 31, 2019, pp. 29- 42.

HERNÁNDEZ RODRÍGUEZ María del Mar, *La declaración de incumplimiento de un acuerdo de refinanciación y la solicitud de homologación de un segundo acuerdo: compatibilidad,* RDCP, n. 25, 2016, pp. 213- 218.

HURTADO IGLESIAS Santiago, *La reforma concursal: anteproyecto de 17 de diciembre de 2010*, RDCP, n. 14, 2011, pp. 17- 23.

INZITARI Bruno, *Gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria: deroga al principio di relatività del contratto ed effetti sui creditori estranei*, Giustizia civile, n. 4, 2015, pp. 817- 832.

JACQUET YESTE Teodora, *Acuerdos de refinanciación versus propuesta anticipada de convenio*, RDCP, n. 18, 2013, pp. 107- 123.

JEANTET Luca, VALLINO Paola, *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti*, in POLLIO Marcello (cur.), *La riforma del fallimento*, 2019, pp. 161- 176.

LAMANNA Filippo, *Il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (II)*, Il Civilista, 2019.

LOPERA RODRÍGUEZ Mario, *Impugnación de Acuerdos Homologados de Refinanciación*, RDCP, n. 28, 2018, pp. 293- 309.

MARCHEGIANI Laura, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella legge fallimentare: contributo allo studio del tipo*, Milano, 2012.

MORALES BARCELÓ Judith, *El régimen de los acuerdos de refinanciación; desde su entrada en vigor hasta la actualidad,* in GARCÍA BARTOLOMÉ David, PACCHI Stefania, PÉREZ DEL BLANCO Gilberto, *Estudios sobre derecho de la insolvencia,* León, 2017, pp. 553- 564.

MORENO SERRANO Enrique, *Ejecuciones de bienes necesarios y negociación de un acuerdo de refinanciación*, RDCP, n. 22, 2015, pp. 483- 493.

MORRAL SOLDEVILA Ramón, *La extensión de los efectos del acuerdo homologado a los acreedores de pasivo financieros sin garantía real no firmantes o disconformes,* in ROJO FERNÁNDEZ-RÍO Ángel (dir.), SÁNCHEZ PAREDES María Luisa (coord.), *Los acuerdos de refinanciación y reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia,* Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 185- 209.

NARDECCHIA Giovanni Battista, *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: disciplina, novità e problemi applicativi*, Molfetta, 2019.

NAVARRO MAÑEZ Miguel, *Sobre el pasivo financiero y el sacrificio desproporcionado. Comentario a la SJM núm. 2 de Sevilla de 25 septiembre de 2017, «Abengoa»,* ADCo, n. 43, 2018, pp. 285- 318

- *Los límites de la homologación judicial* in ROJO FERNÁNDEZ-RÍO Ángel, CAMPUZANO LAGUILLO Ana Belén (dir.), *Regularización, aclaración y armonización de la legislación concursal, IX congreso español de derecho de la insolvencia*, Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 599- 615.

NIETO DELGADO Carlos, *Preconcurso*, in Memento Práctico Concursal, 2015, Madrid, sez. I.

NIGRO Alessandro, VATTERMOLI Daniele, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, Bologna, 2017.

NOCERA Ivan Libero, *Analisi civilistica degli accordi di ristrutturazione dei debiti,* Torino, 2017.

OLIVENCIA RUIZ Manuel, *Concurso y preconcurso*, RDCP, n. 22, 2015, pp. 11- 18.

PACCHI Stefania, *Il giuoco delle parti nella liquidazione fallimentare*, in Giurisprudenza commerciale, 2009, I, p. 480 e ss.

PULGAR EZQUERRA Juana, *La reforma del derecho concursal comparado y español. (Los nuevos institutos concursales y reorganizativos)*, Madrid, 1994.

- *El presupuesto objetivo de la quiebra en derecho español,* Almería, 2000.
- *La declaración del Concurso de Acreedores*, Madrid, 2005.
- *Estrategias preconcursales y refinanciaciones de deuda: escudos protectores en el marco del RDL 3/2009*, in ALONSO UREBA Alberto, PULGAR EZQUERRA Juana: *Implicaciones financieras de la Ley Concursal: Adaptado al Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo*, Las Rozas (Madrid), 2009.
- *Preconcursalidad y Acuerdos de Refinanciación*, RDCP, n. 14, 2011, pp. 25-40.
- *Ley 17/2014 de medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial y Real Decreto-Ley 11/2014 de reformas urgentes en materia concursal: nuevos paradigmas,* Diario La Ley, n. 8391, 2014.
- *Reestructuración empresarial y potenciación de los acuerdos homologados de refinanciación*, RDCP, n. 22, 2015, pp. 67- 93.
- *Ley 9/2015 de reforma urgente concursal: comunicación ex art. 5.bis, ejecuciones singulares y compensaciones contractuales de derechos de crédito*, RPCP n. 23, 2015, pp. 31- 53.
- *El nuevo paradigma concursal europeo y su incorporación al derecho español.* in MORILLAS JARILLO María José, PERALES VISCASILLAS María del Pilar, PORFIRIO CARPO Leopoldo José (dir.), *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz.*, Getafe (Madrid), 2015, pp. 253- 268.

- *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Las Rozas (Madrid), 2016.
- *La propuesta de Directiva sobre reestructuración temprana: Unión de los mercados de capitales, Unión bancaria y Derecho de la insolvencia*, Madrid, 2017.
- *Marcos de reestructuración preventiva y segunda oportunidad en la Directiva UE 2019/1023*, Diario La Ley, n. 9474, 2019.

RIZZI Linda, *Accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento* e *Strumenti negoziali stragiudiziali soggetti ad omologazione*, in SANZO Salvatore (cur.) e BURRONI Diana (cur.), *Il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza,* Bologna, 2019, pp. 103- 122.

ROLFI Federico, STAUNOVO POLACCO Edoardo, RANALLI Riccardo, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Autonomia negoziale e concorsualità*, Milano, 2017.

RORDORF Renato, *Primeras impresiones sobre el código de las crisis y de la insolvencia italiano*, RDCP, n. 31, 2019, pp. 375- 386.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE Juan, *Refinanciaciones y plan de viabilidad: conveniencia del informe de experto, autoría, contenido y responsabilidad*, RDCP, n. 22, 2015, pp. 59- 66.

SÁNCHEZ PAREDES María Luisa, FLORES SEGURA Marta, *Reseña de resoluciones judiciales en materia preconcursal,* ADCo, n. 47, 2019, pp. 279- 301.

SENÉS MOTILLA María Carmen, *La limitación del derecho a la ejecución forzosa como efecto de la comunicación de negociaciones con acreedores,* ADCo, n. 33, 2014, pp. 73- 83.
- *El proceso de homologación judicial de los acuerdos de refinanciación*, in ROJO FERNÁNDEZ-RÍO Ángel, CAMPUZANO LAGUILLO Ana Belén BELÉN (dir.), SÁNCHEZ PAREDES María Luisa (coord.), *Los acuerdos de refinanciación y reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia,* Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 147- 165.

STAUNOVO POLACCO Edoardo, IANNACCONE Tommaso, PICARDI Antonio, MORESCHINI Gabriele, DI MARZIO Fabrizio (dir.), *La crisi d'impresa e i contratti: Accordi di ristrutturazione, piani attestati e contratti pendenti*, Milano, 2018.

TERREU LACORT Carlos, *Problemática del auditor ante la certificación de mayorías en los acuerdos de refinanciación,* RDCP, n. 22, 2015, pp. 281- 295.

THOMÀS PUIG Petra María, *El crédito con garantía real en el concurso*, in RDCP, n. 24, 2016, pp. 291- 305.

TRENTINI Carlo, *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti: Le soluzioni della crisi alternative al concordato preventivo,* Milanofiori-Assago (Milano), 2016.

VALENCIA GARCÍA Fedra, *La tipología de los acuerdos de refinanciación*, ADCo, n. 33, 2014, pp. 65- 72.

VALENSISE Paolo, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella legge fallimentare,* Torino, 2012.

VALPUESTA GASTAMINZA Eduardo María, *Guía Legislativa de la Ley Concursal*, Barcelona,
2011.

- *Los acuerdos de refinanciación en el proyecto de la reforma de la Ley Concursal,* RDCP, n. 15, 2011, pp. 155- 165.
- *Fase común del concurso*, in DE LA CUESTA RUTE José María (dir.), VALPUESTA GASTAMINZA Eduardo María (coord.), TORRUBIA CHALMETA Blanca (coord.), LLORENTE GÓMEZ DE SEGURA Carlos (coord.), *Derecho mercantil II*, Barcelona, 2014, pp. 467- 491.
- VALPUESTA GASTAMINZA Eduardo María, HUALDE LÓPEZ Ibon, *Calificación y conclusión del concurso. Normas procesales*, in DE LA CUESTA RUTE José María (dir.), VALPUESTA GASTAMINZA Eduardo María (coord.), TORRUBIA CHALMETA Blanca (coord.), LLORENTE GÓMEZ DE SEGURA Carlos (coord.), *Derecho mercantil II*, Barcelona, 2014, pp. 513- 524.

VICENT CHULIÁ Francisco, *Tres años de la Ley concursal: temas de reforma*, RDCP, n. 8, 2008, pp. 113- 132.

YÁÑEZ EVANGELISTA Javier, VILLORIA RIVERA Iñigo, *Pasivo financiero y acuerdos de refinanciación homologables: inclusión y cómputo*, RDCP, n. 25, 2016, pp. 229-244.

ZAMORA GONZÁLEZ DE LA PEÑA Ángel, PINEDO LÓPEZ David, VALPUESTA GASTAMINZA Eduardo María, *El sacrificio desproporcionado como causa de impugnación de la homologación de acuerdos de refinanciación en la directiva sobre marcos de reestructuración preventiva y en la jurisprudencia española*, in via di stampa in RDCP, n. 32, 2020.

Vorrei ringraziare anzitutto il professor Angelo Castagnola, che ha sostenuto e incoraggiato questo progetto di ricerca all'estero, accordandomi una fiducia che non era scontato ricevere.

L'avvocato Edoardo Staunovo Polacco ha avuto un ruolo chiave nello sviluppo della tesi, indirizzandomi in principio, irregimentandomi con le sue correzioni e mantenendo un dialogo costante con me per tutta la durata della ricerca. Ogni colloquio che ho avuto la fortuna di avere con lui è risultato fecondo di spunti e di riflessioni.

Al profesor Eduardo Valpuesta, che, con la sua pacata gentilezza, ha reso agevole il mio lavoro di ricerca in un Paese straniero (anche se Pamplona e la Universidad de Navarra sono ormai una seconda casa), lo ha visto crescere e, grazie alla sua lucida intelligenza giuridica, ha fatto sì "*que me picase el gusanillo por la investigación*", risultando una delle figure più influenti nella mia crescita come giurista.

Un ringraziamento va anche alla professoressa Juana Pulgar Ezquerra, che ha orientato la mia ricerca con i suoi scritti, mi ha concesso il privilegio di assistere a una sua lezione presso la Escuela de Práctica Jurídica della Universidad Complutense de Madrid e con la quale ho avuto il privilegio di poter interloquire personalmente su alcuni nodi relativi al tema affrontato.

Alla mia famiglia allargata che tramite il supporto costante, anche a distanza, ha fatto sì che non mi sia sentito solo in un solo passo di questo cammino intrapreso all'ombra dell'Alhambra qualche anno fa.

Milano, marzo 2020