



DOTTORATO DI RICERCA IN
DIRITTO E IMPRESA

XXVIII CICLO

Coordinatore: Chiar.mo Prof. Giuseppe Melis

**Obiettivi del diritto fallimentare e impresa.
Un'inarrestabile evoluzione alla prova
dell'effettività.**

Candidato:
Dott.ssa
Costanza Alessi

Tutor:
Chiar.mo Prof.
Gian Domenico Mosco

Obiettivi del diritto fallimentare e impresa. Un'inarrestabile evoluzione alla prova dell'effettività.

Indice

INTRODUZIONE.....	5
Capitolo I - Quali finalità per il diritto fallimentare	
1. Diritto fallimentare, realtà economica e risanamento	9
2. Dalla schiavitù del debitore al diritto al risanamento.....	17
1.1 Il diritto fallimentare come strumento punitivo	19
1.2 Il diritto fallimentare come strumento di tutela dei creditori ...	24
1.3 L'interesse pubblico al risanamento.....	26
3. Obiettivi del diritto fallimentare e <i>law and economics</i>	31
3.1 La massimizzazione del valore dell'impresa	37
3.2 La finalità "distributiva" del diritto fallimentare.....	42
4. Risanare o liquidare: questo è il dilemma	48
5. Scopo dell'analisi in un contesto incerto.....	53
Capitolo II - Gli obiettivi perseguiti dall'attuale diritto fallimentare	
1. Le origini della finalità di tutela dei creditori: la procedura liquidatoria per eccellenza.....	57
1.1 ... e la sua variante amministrativa	68
2. La tutela degli <i>stakeholder</i> nelle procedure concorsuali: l'anomalia dell'amministrazione straordinaria.....	73
3. La risoluzione delle banche e la tutela di interessi pubblici.....	80
4. Il curioso caso del concordato preventivo.....	84
4.1 Il problema della <i>law in action</i>	93
5. Le altre soluzioni negoziate della crisi	101
6. Conclusioni preliminari.....	107
Capitolo III - Esperienze a confronto	
1. Le ragioni di un esame comparato	115
2. L'ordinamento statunitense	119
2.1 Le procedure di <i>Chapter 11</i> e di <i>Chapter 7</i>	123
3. L'ordinamento francese.....	137
3.1 Le misure di allerta.....	141
3.2 Le procedure <i>amiables</i>	144
3.3 Le procedure concorsuali	149
4. Conclusioni preliminari.....	162

Capitolo IV - Gli attuali progetti di riforma	
1. Le potenziali riforme in corso	168
2. Il progetto di riforma Rordorf e il d.d.l. 3671- <i>bis</i>	169
2.1. Le misure di prevenzione	171
2.2. Le procedure concorsuali e le loro finalità.....	178
3. La riforma della procedura di <i>Chapter 11</i>	188
3.1. La gestione della procedura.....	190
3.2. Il contenuto e l’approvazione del <i>plan of reorganization</i>	191
3.3. La <i>reorganization</i> delle piccole e medie imprese	196
 CONCLUSIONI.....	 200
 BIBLIOGRAFIA	 214

INTRODUZIONE

L'attuale momento storico è particolarmente importante per il nostro diritto fallimentare, in una stagione, durata dieci anni, di fermento e riforme continue, in cui la giostra non dà ancora segno di volersi fermare.

L'incessante correzione di una disciplina così delicata per l'esistenza delle imprese è da una parte comprensibile (e, infatti, si tratta di una condizione che ci accomuna a molti altri ordinamenti), ma dall'altro è assolutamente deprecabile, poiché nuoce alla certezza del diritto e dei rapporti giuridici, non consentendo nemmeno di eseguire valutazioni compiute sulle modifiche attuate, atteso il continuo susseguirsi di novità.

In un contesto globale di costante evoluzione si è assistito al passaggio da un diritto pesantemente sanzionatorio del fallito, diritto che perseguiva consapevolmente l'interesse di eliminazione dal mercato dell'impresa (il «male infettivo»)¹ oltre a quello di soddisfazione dei creditori, a uno che, pur essendo sempre orientato anche a tutelare il ceto creditorio, ammette il *fresh start* (ossia l'esdebitazione per l'imprenditore persona fisica) e favorisce le possibilità di risanamento. Il perseguimento di queste nuove finalità ha comportato l'ingresso, nella procedura concorsuale, di inconsueti interessi. Con lo spostamento del baricentro della procedura dal debitore fallito all'impresa, si riconosce che l'eliminazione di quest'ultima dal mercato nuoce a tutti i soggetti che vi intrattengono rapporti contrattuali. Lo scioglimento dell'impresa e la sua liquidazione atomistica comportano non solo la perdita del maggior valore che i suoi beni possiedono quando compongono un complesso aziendale produttivo, ma anche la dispersione del valore rappresentato dalla rete

¹ C. D'AVACK, *La natura del fallimento*, Milano, 1940, p. 25.

di contratti con dipendenti, fornitori, clienti e altri soggetti, che verranno irrimediabilmente sciolti. Questo valore, detto *going concern value*, sarà tanto maggiore quanto maggiori saranno le dimensioni e la complessità dell'impresa, rischiando che il dissesto di quest'ultima comporti, a cascata, la crisi dei soggetti (spesso imprenditori a loro volta) a essa collegati.

Con questa consapevolezza, che s'insinua nelle procedure concorsuali e impone modifiche atte a tenere conto di questi "nuovi" valori, s'impone un problema di non modesta rilevanza: quello del bilanciamento tra i suddetti interessi collettivi e l'interesse più tradizionale, pur sempre presente nel diritto fallimentare, alla soddisfazione dei creditori.

Si concretizza dunque una difficoltà considerevole per il legislatore: stabilire quali finalità perseguire nell'ambito di un sistema concorsuale e come.

Osservando l'andamento delle riforme dei paesi industrializzati, nonostante la differenza che intercorre inevitabilmente a livello culturale, giuridico e storico tra di essi, non sembrerebbe esserci alcun dubbio circa la direzione in cui si muove inesorabilmente il diritto della crisi d'impresa.² Un bilanciamento ottimale è possibile ed è stato individuato, verrebbe da dire. Il rischio è però di cadere in facili approssimazioni.

Anche nel nostro ordinamento, pur sempre nell'ambito della stessa cornice fallimentare – e quindi senza uno stravolgimento delle strutture di riferimento – sono mutati, o almeno così parrebbe, gli

² V. WORLD BANK, *Doing Business 2016, Measuring regulatory quality and efficiency*, p. 101, ottobre 2015, disponibile su <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2016>, per cui sui 190 paesi analizzati, in oltre la metà sono state adottate riforme volte a favorire la *reorganization*.

obiettivi stessi del diritto concorsuale, che seguono di pari passo lo sviluppo delle esigenze sociali ed economiche.

Con le modifiche apportate nell'ultimo decennio il legislatore italiano ha troppo spesso rivolto l'attenzione direttamente agli effetti e all'attuazione di singoli strumenti innovativi, senza prima compiere un'attenta riflessione sugli obiettivi che voleva perseguire. Così è avvenuto anche in occasione dell'ultima «riforma organica» degli anni 2005-2006,³ dove la linea direttrice che sembrava essere stata adottata è stata poi smentita dai successivi interventi correttivi e poi ancora da quelli seguenti, che spesso inseguivano principi diversi e in aperto contrasto tra loro, al punto che la dottrina si è spesso chiesta se il legislatore avesse in mente un disegno ben preciso o se stesse procedendo per tentativi.⁴

Il punto di partenza di ogni istanza riformatrice, soprattutto di una che aspira a essere veramente «organica»⁵, dovrebbe essere rappresentato dagli obiettivi (oppure, per usare le parole di autorevole dottrina, dall'«anima»)⁶ del diritto. Del resto, in assenza di un approccio coerente e ragionato, l'interpretazione delle norme che compongono una determinata branca dell'ordinamento rischia di diventare affare complicato.

Con il presente lavoro si vuole offrire una guida che possa orientare la lettura e la comprensione del diritto fallimentare, individuando quali

³ D.lgs. n. 5, 9 gennaio 2006.

⁴ Cfr. tra i tanti F. SANTANGELI, *Introduzione. Le prospettive incerte*, in F. SANTANGELI (a cura di), *La nuova Legge Fallimentare: commento alle disposizioni della Legge Fallimentare modificate dal d. l. n. 83/2015, conv., con mod., in l. 6 agosto 2015, n. 132*, Milano, 2016, p. XIII, il quale ritiene che con gli ultimi interventi del 2015 si sia raggiunto il punto più basso di una parabola discendente e ritiene si sia «pers[a] la lettura globale del fenomeno della crisi d'impresa».

⁵ Il riferimento è al disegno di legge 3671-bis con cui si delega il Governo ad adottare «uno o più decreti legislativi per la riforma organica delle procedure concorsuali».

⁶ M. FABIANI, *Di un ordinato ma timido disegno di legge delega sulla crisi d'impresa*, in *Fall.*, 2016, p. 263.

sono o dovrebbero essere gli obiettivi che lo guidano e quali le esigenze che ne impongono l'ennesima riforma.

Punto di partenza del lavoro non può che essere rappresentato da un breve *excursus* storico, atteso che le importanti modifiche che il diritto della crisi d'impresa ha subito nel corso dei secoli, dall'epoca Romana a oggi, hanno riguardato *in primis* ovviamente le linee direttrici, i principi generali e l'essenza dello stesso.

L'attenzione si sposterà poi sugli studi di natura economica che hanno tentato di giustificare, adducendo ragioni di efficienza, il perseguimento vuoi di un obiettivo (il soddisfacimento dei diritti dei creditori) vuoi dell'altro (la tutela degli interessi di tutti i soggetti coinvolti nel dissesto).

Concluso così l'inquadramento storico ed economico della problematica, sarà possibile esaminare l'attuale diritto fallimentare italiano. Non indugierò sulle singole disposizioni delle diverse procedure concorsuali e l'esame sarà, per quanto possibile, globale e di massima, teso a rilevare le loro finalità.

Per rendere l'analisi più completa si esamineranno in seguito i sistemi di altri due ordinamenti (Francia e Stati Uniti), con lo scopo di capire quale soluzione è stata adottata in contesti che per vari motivi sono a noi vicini.

Infine, mi soffermerò sulle attuali correnti di riforma, al fine di comprendere quali sono le possibili evoluzioni future.

Attesa la premessa che si è fatta circa la generale convergenza tra i diversi ordinamenti verso l'obiettivo di risanamento, l'esito dell'esame potrebbe sembrare scontato; come è risaputo, l'apparenza spesso inganna, per cui non vi è il rischio di annoiarsi.

Capitolo I

Quali finalità per il diritto fallimentare

SOMMARIO: 1. Diritto fallimentare, realtà economica e risanamento. – 2. Dalla schiavitù del debitore al diritto al risanamento. – 2.1 Il diritto fallimentare come strumento punitivo. – 2.2. Il diritto fallimentare come strumento di tutela dei creditori. – 2.3 L'interesse pubblico al risanamento. – 3. Obiettivi del diritto fallimentare e *law and economics*. – 3.1 La massimizzazione del valore dell'impresa. – 3.2. La finalità "distributiva" del diritto fallimentare. – 4. Risanare o liquidare: questo è il dilemma. – 5. Scopo dell'analisi in un contesto incerto.

1. Diritto fallimentare, realtà economica e risanamento

Il diritto concorsuale è componente imprescindibile del diritto commerciale⁷ ed elemento fondamentale nello sviluppo dell'economia di un determinato paese.⁸

Da un lato costituisce un momento più che rilevante della vita economica delle imprese, rappresentando una fase, del tutto fisiologica,⁹ di difficoltà che può anche portare all'uscita dell'impresa

⁷ Cfr. T. H. JACKSON - R.E. SCOTT, *On the Nature of Bankruptcy: An Essay on Bankruptcy Sharing and the Creditors' Bargain*, in 75 *Va. L. Rev.*, 1989, p. 155, per cui «*bankruptcy is a key component in any general theory of the capital structure of business entities*»; N. RONDINONE, *Il mito della conservazione dell'impresa in crisi e le ragioni della "commercialità"*, Milano, 2012, p. 3, che ritiene l'assoggettabilità a fallimento una delle componenti più rilevanti dello statuto dell'imprenditore commerciale non piccolo e anche A. SCIUMÈ, *Le procedure concorsuali: una prospettiva storico – comparatistica*, in F. VASSALLI - F. P. LUISO - E. GABRIELLI (a cura di), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, V, Torino, 2014, p. 1, il quale eleva il diritto fallimentare a «componente caratterizzante la storia dell'esperienza giuridica dell'uomo occidentale» riconoscendone l'importanza di formante del diritto, non solo commerciale.

⁸ Il riferimento non può che andare al *Doing Business*, ricerca pubblicata su base annuale dalla Banca Mondiale, che confronta la regolamentazione di 190 economie al fine di stabilire una misura dell'*Ease of Doing Business* in ciascuna di esse, ossia la facilità con cui è possibile svolgervi attività commerciale, fornendo una misura del clima d'affari. L'indicatore viene costruito valutando la qualità della regolamentazione in dieci settori ritenuti di vitale importanza per lo svolgimento dell'attività di impresa, con il convincimento che la bontà delle scelte effettuate in questi settori influiscono sull'economia. Tra i settori oggetto di analisi vi è quello relativo a *resolving insolvency* in quanto «*well-designed regulation can ensure outcomes that are socially optimal and likely to leave everyone better off*» (World Bank, *Doing business 2016*. cit., p. 1).

⁹ L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa tra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza (Studi e ricerche)*, Bologna, 2007, pp. 10 ss. dove si rileva che, essendo fisiologico per l'imprenditore contrarre debiti per svolgere la propria attività,

dal mercato.¹⁰ Dall'altro una buona contribuisce in misura non trascurabile alla crescita economica, favorendo lo sviluppo del mercato del credito e dell'imprenditoria¹¹ e concorrendo a spostare risorse da un'impresa inefficiente a una produttiva.¹²

Il diritto concorsuale rappresenta indubbiamente un dispositivo di tutela dei creditori, sul quale questi fanno inevitabilmente affidamento quando concedono credito.¹³ Nella quasi totalità degli ordinamenti, le procedure concorsuali si profilano, infatti, come l'unico strumento disponibile¹⁴ per il recupero dei crediti qualora il debitore diventi

«l'insolvenza è dunque uno dei possibili esiti dell'attività d'impresa, certamente non atteso ma nemmeno eccezionale».

¹⁰ A. MEZENES, *Insolvency reform for Credit, Entrepreneurship, and Growth*, in *World Bank Journal of Public Policy*, 2014, p.1, per cui «*market exit is an integral part of business life*» e anche EU COMMISSION, *A Second chance for entrepreneurs: prevention of bankruptcy, simplification of bankruptcy procedures and support for a fresh start*, Gennaio 2011, disponibile su <http://ec.europa.eu/sme2chance> per cui p. 3 «*Business entry and business exit are natural processes that are inherent to European economic life*».

¹¹ K. AYOTTE - H. YUN, *Matching Bankruptcy laws to legal environments*, in 25 *J. L. Econ. & Org.* 2009, p. 2, che osservano come il diritto fallimentare sia «*necessary for the growth of credit markets and entrepreneurship*», M. BIANCO – M. MARCUCCI, *Procedure fallimentari ed efficienza economica: valutazioni teoriche e riflessioni per l'economia italiana*, in *Banca Impresa e Soc.* 2010, pp. 19 per cui le procedure concorsuali «*svolgono un ruolo fondamentale nello stimolare la crescita e la competitività delle imprese*». Si tratta di studi che si pongono nella scia del filone di *law and finance*, inaugurato da R. LA PORTA – F. LOPEZ-DE-SILANES – A. SHLEIFER – R.W. VISHNY, *Law and finance*, in 106 *J. of Pol. Ec.*, 1998, pp. 1113-1155. Se è vero che questo filone ha generato moltissimi studi, tutti intenti ad analizzare l'impatto di una determinata normativa su specifici aspetti della vita economica di un paese, numerose sono anche le critiche. V. per tutti M. ROE, *Corporate Law's Limits*, in 31 *J. Legal Stud.* 2002, pp. 233 ss., che sottolineano le eccessive semplificazioni cui gli studi di *law and finance* ricorrono e l'assenza di elementi volti a dimostrare la direzione di causalità.

¹² WORLD BANK, *World Development Report 2014. Risk and Opportunity: Managing risk for development*, 2014, disponibile su <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/16092>, p. 177, che osserva come «*Bankruptcy law and the depth of resale markets are particularly important to liberate productive resources from an unproductive enterprise and to ensure that creditors and potential investors in other enterprises are protected if a business fails*».

¹³ V. WORLD BANK, *Doing Business 2016, Resolving insolvency*, cit. e A. MEZENES, *op.cit.* p. 1 che osserva «*banks and investors are more willing to lend when they know they can recover at least some of their investment*».

¹⁴ Trattasi di una delle caratteristiche delle procedure dette appunto “concorsuali”, ossia che comportano il concorso dei creditori, precludendo iniziative individuali.

insolvente. L'esistenza di un sistema inefficiente, complesso, costoso e lento conduce a maggiori difficoltà di accesso al mercato del credito, e a tassi d'interesse più alti.¹⁵ Vi sono altresì studi che indicano che il diritto concorsuale incentivi le parti a non assumere decisioni finanziarie irresponsabili inducendo comportamenti virtuosi, sia in chi concede credito sia nelle imprese che lo richiedono.¹⁶

Va da sé che l'operatività di questi incentivi presuppone non solo la bontà del diritto fallimentare, ma anche il suo corretto funzionamento, che poggia direttamente sui meccanismi di *enforcement* presenti in un ordinamento e sull'efficienza del sistema giudiziario nel suo complesso.¹⁷

¹⁵ Così S. DJANKOV – O. HART – C. MCLEISH – A. SCHLEIFER, *Debt enforcement around the world*, in *116 Journal of Political Economy*, 2008, pp. 1105- 1149, che rileva una correlazione statistica tra un sistema di diritto fallimentare efficiente – definito come tale sulla base di specifici criteri elaborati dallo stesso autore – e un mercato del credito ben sviluppato. Nello stesso senso anche B. FUNCHAL, *The Effects of the 2005 Bankruptcy Reform in Brazil*, in *Econ. Lett.* 101, 2008, p. 84, che trae spunto dalle riforme apportate nel 2005 in Brasile al diritto fallimentare e ritiene che offrire una maggior tutela ai creditori (in termini di diritti di prelazione e di diritti di far sentire la propria voce nell'ambito del procedimento) comporta un abbassamento nel costo del credito e una maggiore disponibilità dello stesso.

¹⁶ In particolare, un buon sistema fallimentare dovrebbe indurre chi controlla l'impresa a non richiedere prestiti imprudentemente e le banche a non concedere prestiti ad alto rischio. Cfr. S. CLASSENS – L. KLAPPER, *Bankruptcy around the world: Explanations on its relative use*, World Bank Policy Research Working Paper 2865, Washington, DC, 2002, p. 5, disponibile su <https://ideas.repec.org/p/wbk/wbrwps/2865.html>.

¹⁷ Il riferimento va al binomio “*law on the books*” e “*law in action*”, cui si fa ricorso per sottolineare le differenze che possono intercorrere tra il diritto scritto e la sua attuazione pratica (v. *infra*, capitolo II, § 4.1, nota 338). Se questa contrapposizione nasce e trova la sua principale applicazione negli ordinamenti Anglo-Sassoni di *common-law*, non si deve sottovalutarne il valore anche in ordinamenti di *civil-law*, dove misure di *enforcement* carenti o un sistema giudiziario inefficace possono influire in misura significativa sull'efficacia di una norma. Con riferimento specifico al diritto fallimentare v. S. CLASSENS – L. KLAPPER, *op.cit.*, p. 10 «*variations in enforcement efficiency should cause differences in the use of formal bankruptcy procedures, even if bankruptcy laws are broadly similar*». Torneremo sul punto *infra*, nel capitolo II.

La qualità del diritto concorsuale è altresì legata allo sviluppo dell'imprenditoria¹⁸ che porta benefici in termini di tassi di occupazione, innovazione e crescita economica.¹⁹ In particolare, con riferimento all'imprenditore persona fisica è stata sottolineata una correlazione tra lo sviluppo dell'imprenditoria e la presenza del c.d. *fresh start*.²⁰ Il *fresh start* opera come un meccanismo di assicurazione per l'imprenditore, influenzando la sua decisione di entrare o meno nel mercato,²¹ e favorendo il re-ingresso di imprenditori precedentemente falliti concedendo loro una seconda opportunità.²²

¹⁸ A. MEZENES, *op.cit.*, p. 1 che osserva «*entrepreneurs are willing to enter the market when they are not putting their entire personal fortunes at risk*».

¹⁹ Nonostante i benefici conseguenti all'aumento del numero di imprese in un territorio siano intuitivi, si rinvia a M. VAN PRAAG - P. H. VERSLOOT, *The Economic Benefits and Costs of Entrepreneurship: A Review of the Research*, in *4 Foundations and Trends in Entrepreneurship*, 2008, pp. 65-154, per uno studio empirico sugli stessi benefici e a J. ARMOUR - D. CUMMING, *Bankruptcy Law and Entrepreneurship*, in *10 Am. L. & Econ. Rev.*, 2008, p. 304 per ulteriori approfondimenti e una disamina dei fattori (anche diversi dal diritto concorsuale) che favoriscono l'imprenditoria.

²⁰ Vedi la ricerca condotta da J. ARMOUR - D. CUMMING, *op.cit.*, pp. 303 ss. che confronta la disciplina presente in quindici paesi europei e negli Stati Uniti nell'arco di 16 anni e che conclude postulando l'esistenza di una correlazione statisticamente significativa tra una legge fallimentare *debtor-friendly* (ossia che prevede la possibilità di accedere a una forma di esdebitazione) e l'imprenditoria.

²¹ B. ADLER - B. POLAK - A. SCHWARTZ, *Regulating Consumer Bankruptcy: A Theoretical Inquiry*, in *29 J. of Legal Stud.* 2000, pp. 585-614 e F. FOSSEN, *Personal bankruptcy law, wealth and entrepreneurship. Theory and evidence from the introduction of a "fresh start"*, in School of Business and Economics Discussion paper: Economics No. 2011/8, 2001, p. 28, che ritengono l'esdebitazione operi come un meccanismo di assicurazione, limitando la responsabilità dell'imprenditore onesto ma sfortunato, cui viene consentito di conservare una parte del proprio patrimonio, che potrà quindi re-investire in nuove attività. Si rinvia inoltre a L. STANGHELLINI, *"Fresh Start": implicazioni di "policy"*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2004, n. 2, pp. 442, che oltre a ripercorrere in modo critico le diverse motivazioni sottese all'introduzione del *fresh start*, sottolinea il rischio che si presentino problemi di *moral hazard*.

²² Se anche il *fresh start* consente astrattamente a un imprenditore fallito di tentare nuovamente la sorte, va da sé che egli incontrerà comunque numerosi ostacoli, ad esempio sotto il profilo della disponibilità del credito. E, infatti, A. MATHUR, *Beyond bankruptcy: Does the US bankruptcy code provide a fresh start to entrepreneurs?* in *37 Journal of Banking & Finance* (2013) p. 4214 ritiene che «*firms with a bankruptcy record are rationed out of the market, with all types of loans being denied at significantly higher rates than other firms*». In ogni caso come osservano J. ARMOUR - D. CUMMING, *op.cit.*, p. 309, «*provided the number of those*

Seppur con netto ritardo rispetto ad altri ordinamenti²³ anche in Italia è stata introdotta la disciplina dell'esdebitazione, che consente all'imprenditore, in presenza di determinati requisiti, di liberarsi dai debiti residui.²⁴

Spostando l'analisi sull'impresa entificata, ipotesi economicamente più rilevante,²⁵ del pari si è affermata l'importanza di valorizzare le procedure che ne consentono il risanamento,²⁶ al punto che oggi

who obtain credit is greater than zero, permitting a fresh start may be unequivocally expected to increase total levels of entrepreneurship».

²³ Per fare alcuni esempi, negli Stati Uniti il *Bankruptcy Code* prevede dalla sua versione originaria del 1979 il “*discharge*” dai debiti per i piccoli imprenditori (A. MATHUR, *Beyond bankruptcy*, cit., p. 4198) e forme più lievi di *discharge* già nelle prime codificazioni americane del 1800 (H. H. SHELTON, *Bankruptcy Law its history and purpose*, in 44 Am. L. Rev. 1910, p. 400). Anche in Belgio dal 1998 è prevista una forma di esdebitazione che consegue alla chiusura della procedura concorsuale (J. ARMOUR – D. CUMMING, *op.cit.*, p. 310). Altri paesi prevedono che l'esdebitazione operi automaticamente decorso un determinato lasso di tempo; in Germania e Olanda è stata introdotta nel 1999 la possibilità di ottenere l'esdebitazione dopo un periodo di rispettivamente sette (poi ulteriormente ridotti) e tre anni. Per una disamina delle diverse disposizioni relative al *fresh start* in vari paesi Europei si rinvia a J. ARMOUR – D. CUMMING, *op.cit.*, pp. 310 ss.

²⁴ M. SPIOTTA, *L'esdebitazione fallimentare*, in JORIO A. (a cura di), *Fallimento e concordato fallimentare*, Torino, 2016 pp. 2601 ss. per un'analisi della disciplina e anche *infra*, capitolo II §2. L'attuale progetto di riforma prevede, in linea con le indicazioni dell'Unione Europea, l'estensione dell'esdebitazione anche alle società.

²⁵ G.D. MOSCO – S. LOPREIATO, *Prime considerazioni a margine del progetto di riforma «Rordorf» delle crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Luiss Law Review*, 2016, pp. 67 che sottolineano il paradosso per cui nonostante la preponderante importanza economica dei fallimenti societari, l'attuale legge fallimentare è incentrata sulla figura dell'imprenditore persona fisica, dedicando al contrario al fallimento delle società solo pochi articoli. Nello stesso senso anche A. NIGRO, *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza: cenni introduttivi*, in *Nuove leggi civ.*, 2000 p. 140. Si pensi che nel 2014 oltre tre quarti dei fallimenti riguardavano società di capitali (dati CERVED, *Osservatorio su Fallimenti, procedure e chiusure di imprese*, n. 22 febbraio 2015, disponibile su <https://know.cerved.com/it/studi-e-analisi>).

²⁶ Il concetto di risanamento deve essere inteso come «*a process through which the financial well-being and viability of a debtor's business may be restored so that the business can continue to operate, through means that may include debt forgiveness, debt rescheduling, debt equity conversions and sale of the business (or parts of it) as a going concern*». Questa è la definizione cui ha fatto ricorso l'UNCITRAL nel predisporre la sua *Legislative Guide on insolvency law* e anche il *Doing Business* per elaborare l'indicatore dedicato a «*resolving insolvency*» (cfr. UNITED NATIONS COMMISSIONS ON INTERNATIONAL TRADE LAW (UNCITRAL), *Legislative guide on insolvency Law*, 2004, disponibile in http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral_texts/insolvency/2004Guide.html, p. 7 e

«ormai nessuno più dubita che l'impresa in crisi debba essere recuperata». ²⁷ Questa possibilità contribuirebbe a sviluppare l'imprenditoria aumentando la fiducia degli imprenditori nel sistema, oltre che perseguire una serie d'interessi pubblicistici, quali la tutela dell'impiego, dei clienti dell'impresa, dei fornitori, e del tessuto produttivo in generale.

Va precisato che i principali effetti incentivanti del diritto concorsuale tendono però a escludersi l'uno con l'altro.²⁸ Un diritto fallimentare che offre tutele ai creditori, tende ad aumentare lo sviluppo del mercato del credito e a renderlo più accessibile; se invece si sviluppa come *debtor-friendly*, favorisce lo sviluppo dell'imprenditoria – individuale e collettiva – ma potrebbe essere percepito come un limite alle possibilità di recupero del credito.²⁹ Ne consegue che la presenza

WORLD BANK, *Doing Business 2016, Resolving Insolvency Methodology*, p. 3, disponibile su, <http://www.doingbusiness.org/methodology>).

²⁷ G. LO CASCIO, *Il Concordato preventivo e le altre procedure di crisi*, Milano, 2015, p. 1. L'impressione può tranquillamente essere definita come univoca in dottrina, v. in tal senso anche L. PANZANI, *Crisi d'impresa e ristrutturazione: protagonisti, costi e scenari europei*, in *Nuovo diritto delle società*, 2015, p. 10-14 che osserva «nessuno dubita, credo, che l'impresa in crisi debba essere conservata tutte le volte che il risanamento sia possibile» E. FRASCAROLI, *Il Concordato fallimentare*, in A. DIDONE (a cura di), *Le riforme delle procedure concorsuali*, Milano 2016, p. 1243, per cui «emerge con uniformità che è prevalsa l'impostazione di indirizzare i procedimenti [...] al raggiungimento di obiettivi di tipo conservativo e risanatorio dell'impresa».

²⁸ M. BIANCO – M. MARCUCCI, *op.cit.*, pp. 21 ss. che analizzano i *trade-off*, effettuando però una distinzione tra obiettivi di massimizzazione del valore dell'impresa *ex-post* (che richiede una procedura snella, poco costosa e che effettui un'allocazione efficiente del complesso aziendale), di massimizzazione dell'efficienza *ex-ante* (che mirano a indurre comportamenti virtuosi nei diversi soggetti, principalmente il debitore e i suoi creditori) e di efficienza intermedia (riferita alla fase che intercorre dal momento in cui si realizza la crisi e sino a quando si apre la procedura).

²⁹ Se l'imprenditore (persona fisica) viene liberato da una parte dei propri debiti e gli viene consentito di proseguire l'attività di impresa è presumibile che le banche aumentino i tassi di interesse per compensare il maggior rischio cui vanno incontro (ossia quello che il debitore acceda al beneficio dell'esdebitazione e che le stesse ricevano una distribuzione ridotta). Lo stesso può dirsi per l'ipotesi in cui all'impresa sia consentito ristrutturare il proprio debito, soddisfacendo i creditori solo in parte e proseguire l'attività (anche senza cambiare proprietà): anche in questo caso una parte del *surplus* generato dal proseguimento dell'attività potrà

di norme relative al *fresh start* o al risanamento potrebbero influire negativamente sulla disponibilità del credito, traducendosi in un freno all'imprenditorialità.³⁰ Ne consegue l'importanza di un attento bilanciamento delle due contrapposte esigenze e di un impianto normativo equilibrato.

In applicazione di questi principi, diverse autorità, tra cui la Banca Mondiale,³¹ l'UNCITRAL³², e la Commissione Europea,³³ hanno

essere spartito tra gli azionisti, i clienti dell'impresa, i fornitori, i dipendenti e conseguentemente sottratto ai creditori (v. ampiamente *infra*, §3.2).

³⁰ Vari studi economici hanno approfondito la questione, ma sono giunti a conclusioni discordanti. Si vedano, ad esempio, F. FOSSEN, *op.cit.*, p. 28, il quale approfondisce l'esistenza del problema e ritiene che gli effetti incentivanti dell'imprenditoria siano talmente benefici da sostanzialmente azzerare l'effetto avverso sulla disponibilità del credito («*results indicate that the insurance effect outweighs the interest effect*»); in senso conforme K. AYOTTE - H. YUN, *op.cit.*, pp. 4, il quale però ritiene essenziale il ruolo svolto dal sistema giudiziario, per cui se questo è efficiente, un sistema *debtor-friendly* che assicura il *fresh start* porterà più benefici e che invece in assenza di un buon sistema di *enforcement*, è preferibile un sistema *creditor-friendly*. In senso analogo anche J. ARMOUR, *Personal Insolvency and the Demand for Venture Capital*, in *European Business Organization Law Review*, 2004, p. 109, il quale rileva una correlazione positiva tra i livelli di venture capital presenti in un ordinamento e la presenza di impianto normativo meno severo nei confronti del debitore. Diversamente S. DAVYDENKO – J. FRANKS, *Do bankruptcy codes matter? A study of defaults in France Germany and the UK*, in *63 J. of Fin.*, 2008, pp. 596 ss. per i quali la presenza di previsioni definite come *creditor-unfriendly* indurrebbero le banche a richiedere maggiori garanzie per la concessione di credito ma che, invece non trovano alcuna correlazione tra un sistema *creditor-friendly* e tassi di interessi più bassi (e che dunque riconducono il costo del credito ad altri fattori, quali ad esempio la concorrenza nel mercato bancario); e anche G. RODANO – N. SERRANO-VELARDE – E. TARANTINO, *Bankruptcy law and the cost of banking finance*, Oxford University Center for Business Taxation, Working paper 12/18, 2012, i quali concludono, all'esito di un interessante *case study*, che l'introduzione di procedure di risanamento in Italia in seguito alla riforma del 2006 (il concordato preventivo) ha comportato un aumento dei tassi di interessi richiesti per finanziamenti.

³¹ Dall'anno 2012 l'indicatore del *Doing Business* ha cambiato nome, passando da *closing a business* a *resolving insolvency*, proprio al fine di rilevare come le procedure concorsuali non dovrebbero essere rivolte esclusivamente alla chiusura dell'impresa ma piuttosto al superamento della crisi (WORLD BANK, *Doing Business 2012, Resolving insolvency*, p.7, disponibile su <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2012>). In seguito sono state inserite, oltre alle tradizionali voci riguardanti la durata della procedura, al suo costo e al *recovery ratio*, anche indicatori mirati a valorizzare gli ordinamenti che prevedono procedure che consentono il risanamento delle imprese. I paesi che prevedono il salvataggio come modalità concreta di superamento della crisi vengono così nettamente favoriti nella graduatoria finale.

confermato l'importanza di un diritto concorsuale che fosse da un lato efficiente e che dall'altro perseguisse lo scopo di consentire, laddove non addirittura favorire, il risanamento dell'impresa.³⁴

Di conseguenza, nell'ultimo decennio moltissimi paesi, incluso il nostro, hanno portato avanti riforme volte a migliorare il diritto concorsuale e a rafforzare le possibilità di consentire il risanamento.³⁵

Si è così assistito ad un pressoché uniforme spostamento del baricentro del diritto fallimentare, dalla tradizionale finalità di garantire l'efficace svolgimento della liquidazione dell'impresa in funzione di esecuzione collettiva verso quella più progressista che vuole assicurare la conservazione dell'impresa. Le difficoltà insite in

³² Nella *legislative guide to insolvency law* si precisa, infatti, che «*Insolvency law should include the possibility of reorganization of the debtor as an alternative to liquidation*». L'UNCITRAL sottolinea però l'importanza di trovare un equilibrio tra la finalità di risanamento e quella di liquidazione, consentendolo solo alle imprese che sono ancora «*viable*» (UNCITRAL, *Legislative guide*, cit., p. 10).

³³ Si veda la Raccomandazione 2014/135/UE del 12 marzo 2014, in cui si legge al primo considerando l'obiettivo di «permett[ere alle imprese in difficoltà finanziaria] 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». Allo stesso modo, il piano d'azione Imprenditorialità 2020 prende una posizione precisa sul tema del *fresh start* (così come faceva in precedenza già la relazione pubblicata da EU COMMISSION, *A Second chance for entrepreneurs: prevention of bankruptcy, simplification of bankruptcy procedures and support for a fresh start*, gennaio 2011, disponibile su <http://ec.europa.eu/sme2chance>) invitando gli Stati membri a ridurre a massimo tre anni (entro il 2013) il lasso di tempo intercorrente per beneficiare della riabilitazione e di estinzione dei debiti (EU COMMISSION, *Entrepreneurship 2020 Action Plan*, Gennaio 2013, disponibile su http://ec.europa.eu/growth/smes/promoting-entrepreneurship/action-plan_en).

³⁴ Come sarà più chiaro nel prosieguo (v. *infra* § 3.2), il risanamento beneficia potenzialmente una vasta platea di attori, tra cui evidentemente il debitore, cui viene data la possibilità di proseguire l'attività di impresa, pagando solo in parte i propri creditori. Vi sono benefici sociali per dipendenti, fornitori e clienti dell'impresa, per lo Stato e anche per i creditori (i quali possono trarre benefici diretti, derivanti da una migliore soddisfazione dei loro crediti, qualora il risanamento sia per loro più conveniente, sia indiretti, derivanti dal potenziale proseguimento dei rapporti contrattuali e commerciali con il debitore).

³⁵ Come riportato nel *Doing Business 2016*, oltre la metà dei paesi oggetto di analisi – il cui totale si ricorda essere 190 – «*have undertaken reforms [...] focused on introducing or strengthening reorganization mechanisms*» (WORLD BANK, *Doing Business 2016*, cit. p. 101). Con riferimento all'ordinamento italiano cfr. U. MACRÌ, *La legislazione italiana e le misure di risanamento nella Raccomandazione Ue 2014/135 e nel Regolamento 2015/343*, in *Fall.*, 2015, pp. 1049-1056.

questa transizione e la complessità degli interessi coinvolti hanno fatto sì che la stagione delle riforme non sia ancora giunta al termine.³⁶

2. Dalla schiavitù del debitore al diritto al risanamento

L'evoluzione del diritto concorsuale, sino a giungere all'emersione dell'interesse alla conservazione dell'impresa, ha seguito un procedimento lento ma graduale, che è strettamente interconnesso alle fasi di crisi economica,³⁷ durante le quali l'impianto normativo di un ordinamento viene messo alla prova, nonché correlata con il progresso della società civile ed economica³⁸. Il mutamento delle finalità perseguite rappresenta il frutto di uno sviluppo dei valori cui un determinato ordinamento decide di attribuire rilevanza in un preciso momento storico.³⁹

In origine il diritto fallimentare nasce come strumento che persegue una finalità opposta a quella di garantire la continuità: lo scopo è di eliminare l'imprenditore insolvente dal mercato, sanzionandolo per il suo fallimento.⁴⁰ Il pensiero corre indubbiamente dalle leggi romane che trattavano il debitore insolvente alla stregua di un ladro, e ne

³⁶ Il pensiero corre naturalmente alla riforma attualmente in corso nel nostro ordinamento, dove la Commissione Giustizia della Camera sta attualmente discutendo una legge delega per la riforma organica delle procedure concorsuali (v. *infra*, capitolo IV) e all'ordinamento statunitense, dove l'*American Bankruptcy Institute* (ABI) ha nel 2014 licenziato un testo contenente le indicazioni per una riforma della procedura di *Chapter 11* (ABI, *Abi commission to study the reform of chapter 11*, in *23 Am. Bankr. Inst. L. Rev.* 2015, pp. 1 ss.).

³⁷ A. SCIUMÈ, *op.cit.* p. 3, per cui il processo di revisione profonda della disciplina delle procedure concorsuali, non ancora conclusosi, è frutto dello «stato generale di crisi economia e finanziaria che ha investito molti paesi nel mondo occidentale».

³⁸ A. SCIUMÈ, *op.cit.*, pp. 2 ss.

³⁹ Così A. JORIO, *Introduzione generale alla disciplina della crisi d'impresa*, in A. JORIO - B. SASSANI (a cura di), *Trattato delle procedure concorsuali*, Vol. I., Milano, 2014, p. 3, nonché A. SCIUMÈ, *op.cit.*, p. 3, che nota come il diritto fallimentare sia particolarmente sensibile al contesto, atteso che «le trasformazioni normative e le interpretazioni giurisprudenziali che ne definiscono l'ossatura e i caratteri, quando non costituiscano aggiustamenti marginali, sono, il più delle volte, frutto di contingenti motivazioni di tipo politico ed economico che le determinano e le orientano».

⁴⁰ F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, Paris, 2012, 9ed, p. 21 che osserva come «*la solution traditionnelle consiste à éliminer, au moins juridiquement, le perturbateur, dont la liquidation doit alors étre organisée*».

prevedevano la vendita come schiavo *trans-Tiberim*. Tale finalità punitiva era in ogni caso da subito affiancata dalla tradizionale finalità di soddisfacimento dei creditori,⁴¹ veri destinatari della disciplina che si sviluppa compiutamente nel diritto mercantile di età Medievale⁴² e i cui tratti finiranno per condizionare i principali ordinamenti europei.⁴³

Da questo punto di partenza il diritto concorsuale si sviluppa lungo due distinte direttrici. Da un lato, si arriva ad ammettere che l'imprenditore non è sempre colpevole del dissesto, si accetta che l'insolvenza possa rappresentare un evento ordinario nello svolgimento dell'attività imprenditoriale, si riconosce che in una prospettiva economica è forse più ragionevole concedere al debitore una seconda opportunità e si abbandona la finalità punitiva.⁴⁴

Dall'altro lato, e in maniera del tutto indipendente, emerge l'intenzione di porre al centro dell'universo fallimentare non tanto il soggetto imprenditore, quanto l'impresa, intesa in senso oggettivo. Le sorti di quest'ultima vengono pertanto distinte da quelle

⁴¹ Y. CHAPUT, *Les plans de sauvegarde et de redressement: renaissance légale de l'homme et de l'entreprise?* in AA. VA. *Mélanges Didier*, 2008, p. 115- 124, «Historiquement, on le sait, la faillite avait un double objectif, sanctionner le débiteur défaillant et assurer le règlement de ses créanciers selon une procédure d'ordre, relative aux sommes recouvrées grace à la liquidation de ses biens».

⁴² Sebbene alcune caratteristiche del diritto fallimentare fossero già presenti in epoca Romana, secondo la dottrina prevalente il diritto fallimentare ha assunto i tratti caratterizzanti, che ha conservato sino al giorno d'oggi, soltanto nel corso del Medioevo. Così G. BONELLI, *Del Fallimento*, in E. BENZA ET AL. (A CURA DI), *Commentario al codice del commercio*, Vol. VIII. Milano 1923 p. VII; F. GALGANO, *Storia del diritto commerciale*, 1980, Bologna, p. 23 ss.; U. SANTARELLI, *Per la storia del fallimento delle legislazioni italiane dell'età intermedia*, 1964 Padova, pp. 21 ss. e Y. CHAPUT, *Le droit français de la sauvegarde des entreprises*, in F. VASSALLI - F. P. LUISO - E. GABRIELLI (a cura di), *op.cit.*, Vol. V., p. 171.

⁴³ Conf. A. ROCCO, *Il fallimento: teoria generale e origine storica*, Torino, 1917, p. 200, A. JORIO, *Introduzione generale*, cit., p. 14 e A. SCIUMÈ, *op.cit.*, p. 23.

⁴⁴ Emblematico è in tal senso l'abbandono di un lessico carico di significato negativo per il debitore, cui si è proceduto già da tempo nell'ordinamento francese e cui si dovrebbe provvedere nel nostro ordinamento per effetto della riforma in cantiere.

dell'imprenditore e si riconosce che nel dissesto sono coinvolti interessi che vanno ben oltre il debitore e i suoi creditori.⁴⁵

Il diverso approccio che consegue da questi cambiamenti comporta inevitabilmente una metamorfosi che coinvolge e influenza anche e soprattutto le finalità del diritto concorsuale.

1.1 Il diritto fallimentare come strumento punitivo

L'elemento punitivo è ravvisabile sin dai tempi delle prime codificazioni scritte del diritto romano.⁴⁶ Prima nelle leggi delle XII tavole e poi con maggiore dettaglio nelle Istituzioni di Gaio, viene descritto l'istituto della *manus iniectio*,⁴⁷ abolito solo nel 17 a.C., secondo cui il debitore veniva assoggettato ad una «spietata»⁴⁸ esecuzione personale. Qualora il debitore non fosse in grado di far fronte ai debiti con il proprio patrimonio egli veniva incatenato e restava alla mercé del proprio creditore, il quale lo poteva fare schiavo, venderlo *trans Tiberim*, o addirittura ucciderlo.⁴⁹ Anche con

⁴⁵ Così anche P.M. LE CORRE, *1807-2007, 200 ans pour passer du droit de la faillite du débiteur au droit de sauvegarde des entreprises*, in *Gaz. Pal.* 24 juil. 2007, n. 202, §11, seppur con riferimento solo al diritto francese, il quale rileva come l'evoluzione del diritto delle procedure concorsuali si sia mosso in due direzioni: da un lato si assiste al superamento della finalità sanzionatoria del debitore e si ammettono procedure e strumenti volti a favorirlo e dall'altro emerge la centralità della figura dell'impresa, in una dimensione prettamente economica.

⁴⁶ Secondo alcuni storici la nascita dell'istituto della *manus iniectio* e, dunque la finalità punitiva, sarebbe ancora più antica e viene fatta risalire ai tempi etruschi; così A. MAGDELAIN, *Manus iniectio chez les etrusques et chez virgilie*, in AA. VV., *Studi in Onore di Cesare Sanfilippo*, 1982-1991, Milano, pp. 287 ss.

⁴⁷ L'istituto della *manus iniectio* era il principale strumento di esecuzione personale (e non quindi applicabile solo in caso di insolvenza). Nelle leggi delle XII tavole, compilate nel 451-450 a.C., era previsto che se il debitore non avesse adempiuto nel termine di 30 giorni dalla condanna, il creditore poteva trascinarlo in giudizio per ottenere il pagamento di quanto dovutogli, con il diritto di portarlo via in catene qualora non fosse in grado di adempiere e non si facesse avanti un *vindex* a offrire garanzie per lui. Si rinvia ad A. ROCCO, *op.cit.* p. 122 ss. per maggiori dettagli nonché a P. VOCI, *Istituzioni di diritto Romano*, Milano, 2004, pp. 176 ss. e a M. TALAMANCA, *Istituzioni di diritto Romano*, Milano 1990, pp. 291 ss.

⁴⁸ Così G. PURPURA, *La pubblica rappresentazione dell'insolvenza. Procedure esecutive personali e patrimoniali al tempo di Cicerone*, in AA.VV. (a cura di), *Fides Humanitas Ius. Studi in onore di Luigi Labruna*, Napoli 2007, pp. 4542.

⁴⁹ J. REZZARA, *Il concordato. Nella storia, nella dottrina, nella giurisprudenza*. Torino-Roma, 1901 p. 6 e G. B. PORTALE, *Dalla "pietra del vituperio" alle nuove*

l'emersione di forme di esecuzione prettamente patrimoniale, i tratti punitivi della disciplina esecutiva non furono completamente abbandonati. Con la *bonorm venditio*, che costituiva una forma ancestrale di vendita coattiva del patrimonio al fine di soddisfare i creditori,⁵⁰ il debitore veniva in ogni caso sottoposto a infamia⁵¹ e alla conseguenza dell'arresto personale.⁵²

Anche successivamente, nel Medioevo, valeva il principio per cui *decoctus, ergo fraudator*.⁵³ E' in questo periodo che nasce il termine bancarotta, con la forte connotazione negativa associatavi ancora al giorno d'oggi, dalla pratica mercantile di punire il banchiere incapiente con la rottura del proprio banco.⁵⁴ La previsione di conseguenze penali e non, molto incisive⁵⁵ assume nel Medioevo una

concezioni del fallimento e delle altre procedure concorsuali, in F. DI MARZIO – F. MACARIO, *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, Milano 2010, p. 5 e diffusamente P. VOCI, *op.cit.*, p. 177.

⁵⁰ Con la *bonorum venditio* si verificava una successione a titolo universale di un nuovo debitore, il *bonorum emptor* al debitore inadempiente, sulla base di una finzione di morte di quest'ultimo. Vi si ritrovano alcuni tratti delle odierne procedure concorsuali in quanto la *bonorum venditio* coinvolgeva da un lato tutto il patrimonio del debitore (era quindi una procedura generale) e, dall'altro tutti i suoi creditori (ed era dunque collettiva). V. diffusamente A. ROCCO, *op.cit.*, p. 137; M. TALAMANCA, *op.cit.*, p. 357 ss. e *infra* §1.2 spec. nota 71.

⁵¹ G. PURPURA, *op.cit.*, pp. 45-46, il quale sottolinea come l'*ignomina* che conseguiva dalla perdita di reputazione e dal decadimento da tutta una serie di diritti, politici e non, non devono essere sottovalutati in un sistema sociale come quello Romano, fondato sulla fiducia e sulla pubblica immagine.

⁵² J. REZZARA, *op.cit.*, p. 7.

⁵³ Questa era la formula conosciuta da Baldo degli Ubaldi, che veniva impiegata per definire il debitore fallito, elevata a principio della *lex mercatorum*, per cui il fallito era considerato *fraudator* indipendentemente da ogni accertamento circa il comportamento assunto in concreto dal debitore. V. sul punto A. JORIO, *Introduzione generale*, cit., p. 10. Per una compiuta e approfondita ricostruzione storica del diritto fallimentare negli statuti Medievali si rinvia a U. SANTARELLI, *op.cit.*, p. 120.

⁵⁴ E. FRASCAROLI SANTI, *Il diritto fallimentare e delle procedure concorsuali: testo aggiornato alla legge n. 132/2015 di conversione del d.l. 83/2015*, Padova 2016, p. 2.

⁵⁵ Oltre alla rottura del banco e ad altre pratiche che miravano a colpire lo *status* di persona del fallito, che variavano di Comune in Comune, tra le diverse pene previste in epoca Medievale, si ricorda, *inter alia*, l'incarcerazione, la confisca della casa, la scomunica, l'espulsione dal Comune, l'espulsione dalla Corporazione di appartenenza, la privazione del diritto di cittadinanza, l'interdizione dai pubblici

funzione specifica, quella di deterrente contro l'inadempimento, al fine di garantire la certezza dei traffici economici e di tutelare lo stesso ceto dei mercanti che andava a colpire.⁵⁶

Se con il periodo successivo le conseguenze soprattutto penali furono gradualmente attenuate, riemersero con vigore nella tradizione Napoleonica in cui si riaffaccia la concezione sanzionatoria, il debitore insolvente è equiparato a un criminale e il fallimento a un delitto che vedeva come persone offese del reato i creditori.⁵⁷ Così sia nel codice Napoleonico sia nel primo codice Italiano del 1865 permaneva la prigionia per debiti.⁵⁸

L'impostazione nella tradizione di *common law* è inizialmente simile. Nei primi *bankruptcy statutes* Inglesi risalenti al 1500, il debitore veniva considerato un «*offender*» da una disciplina definita come «*quasi criminal*»: se non era in grado di motivare la propria insolvenza, veniva messo alla gogna, ed era previsto il taglio delle

uffici, l'iscrizione del proprio nome nel libro dei falliti, nonché alcune che verrebbero oggi definite «pittoresche» (G. B. PORTALE, *Dalla "pietra del vituperio"*, cit., p. 7) quali la pittura infamante e il divieto di vestire seta e di portare gioielli. Sempre in chiave punitiva, si ricorda inoltre che si faceva comunemente ricorso alla tecnica della tortura come strumento istruttorio, al fine di agevolare l'accertamento dei fatti. V. diffusamente U. SANTARELLI, *op.cit.*, pp. 121 ss.

⁵⁶ Gli interessi tutelati assumevano così una rilevanza pubblicistica, giustificando anche l'intervento della mano pubblica. Conf. A. JORIO, *Introduzione generale*, cit., p. 10 e F. GALGANO, *op.cit.*, pp. 50 ss., per cui le gravi conseguenze del fallimento nello *ius mercatorum* vengono ideate per tutelare il ceto dei mercanti, per aumentare la fiducia nei mercati e «soddisfa[re] esigenze di autodisciplina interna alla classe mercantile».

⁵⁷ Così J. HILAIRE, *Introduction historique*, Paris, 1986, p. 325, che riporta un estratto degli scritti attribuiti a Napoleone, in cui questi osserva che «*La sévérité devient nécessaire, les banqueroutes servent la fortune sans faire perdre l'honneur [...] Dans toute faillite il y a un corps de délit puisque le failli fait tort a ses créanciers [...] Un capitaine qui perd son navire, fut-ce dans un naufrage, se rend d'abord en prison [...] Il ne faut pas blesser l'intérêt des créanciers mais on ne doit pas se reposer sur eux du soin de rétablir l'ordre*» e, nello stesso senso anche P.M. LE CORRE, *1807-2007, 200 ans*, cit. §9 che osserva come lo spirito sanzionatorio del *code civil* fosse «*l'écho de la voix passionnelle de l'Empereur Napoléon*».

⁵⁸ G. PURPURA, *op.cit.* p. 4544.

orecchie.⁵⁹ Il primo passo verso il superamento della concezione punitiva avviene però molto più in fretta: con il celebre *Statute of Anne* del 1705 la procedura fallimentare diviene uno strumento attraverso il quale il debitore può liberarsi dai propri debiti attraverso il *discharge of debts*.⁶⁰

Il superamento degli effetti punitivi del diritto concorsuale si raggiunge nel nostro ordinamento con molto ritardo, anche a causa del periodo storico in cui viene approvata la legge fallimentare.⁶¹ Nell'ordinamento statunitense già il *Bankruptcy Act* del 1898 prevedeva una serie di benefici per il debitore onesto ma sfortunato,⁶² che hanno contribuito al superamento dello stigma del fallimento.⁶³ La legge fallimentare del 1942, pur mitigando talune disposizioni

⁵⁹ H.H. SHELTON, *op.cit.* p. 397 e 403: se la bancarotta era invece fraudolenta era prevista anche la pena di morte.

⁶⁰ A. SCIUMÈ, *op.cit.* p. 24. Come rileva C.J. TABB, *The historical evolution of Bankruptcy Discharge*, in *65 Am. Bankr. L.J.*, 1991, p. 337, la presenza del *discharge* non significa che il diritto Inglese si è da tale data caratterizzato per l'assenza di una punizione per il debitore insolvente. Piuttosto il sistema si articolava in disposizioni premianti (il *discharge*) e altre altrettanto punitive (per il debitore che avesse commesso atti di bancarotta fraudolenti era prevista la pena di morte), secondo il sistema del bastone e della carota.

⁶¹ Parla di «arcaica impostazione sanzionatoria» A. BONSIGNORI, *Il fallimento sempre più inattuale*, in *Dir. fall.*, 1996, p. 697 e di «somma sfortuna dei debitori incalliti» che vedono riaffermarsi la stigmatizzazione del fallito e il procedimento di natura inquisitoria, F. DI MARZIO, *Dal ceppo della vergogna alle soluzioni concordate della crisi d'impresa: nota apologetica sul nuovo "diritto fallimentare"*, in *il Caso.it*, 2012, p. 4.

⁶² H.H. SHELTON, *op.cit.* p. 403. Si pensi che nello stesso periodo ma nel nostro ordinamento, l'insolvenza era considerata «momento conclusivo di una continua condotta dolosa con cui il decotto, deliberatamente, ha voluto arrecare pregiudizio agli interessi dei suoi creditori» (così A. ROCCO A., *op.cit.*, p. 6).

⁶³ L'eliminazione delle sanzioni personali per il debitore rappresenta invero solo un primo passo verso il superamento dello stigma legato al fallimento, il quale richiede invece un mutamento nel sentimento culturale e morale di un popolo. Una serie di ricerche hanno osservato un mutamento (migliorativo) nell'atteggiamento del popolo statunitense verso l'istituto del fallimento e verso i falliti solo a partire dagli anni 60. Si rinvia a R. EFRAT, *Bankruptcy stigma: Plausible causes for shifting norms*, in *22 Emory Bankr. Dev. J.* 2005-2006, pp. 481- 520 per una rassegna dei diversi studi e delle cause che hanno indotto questo mutamento.

contenute nel precedente codice del commercio,⁶⁴ prevedeva pur sempre numerose conseguenze personali negative per il debitore e solo con l'importante riforma del 2006⁶⁵ si assiste al superamento dello stigma del fallimento.⁶⁶ Si accetta così che l'insolvenza rappresenta un evento meramente fisiologico, non più patologico,⁶⁷ dell'esercizio dell'attività d'impresa, ed essendo parte integrante del rischio d'impresa, del quale non deve e non può essere incolpato *tout court* il debitore.⁶⁸ Emblematica ed esemplificativa del nuovo approccio è sicuramente la disciplina dell'esdebitazione⁶⁹.

⁶⁴ Si pensi che nel codice del commercio del 1882, l'art. 697 prevedeva che il nome (e cognome) del fallito fosse ancora «scritto in un Albo affisso nelle sale del Tribunale [...] e nelle sale delle borse di commercio» e che al fallito fosse vietato l'accesso alla sala della Borsa». Si rinvia a G. BONELLI, *op.cit.*, pp. 337 ss. per una descrizione dei principali effetti personali previsti in diverse leggi dell'epoca, che sostanzialmente comportavano «una condizione d'inferiorità sociale [...] una specie di *deminutio capitis*, che inabilita[va il fallito] a parecchie funzioni della vita pubblica e lo abbassa[va] nella estimazione morale degli altri cittadini».

⁶⁵ Il procedimento di riforma della legge fallimentare, sebbene fosse ampiamente sentito come necessario, è stato molto travagliato. Per una trattazione approfondita delle origini storiche della riforma degli anni 2005-2006 si rinvia ad A. JORIO, *Introduzione generale*, cit. pp. 68 ss. In questa sede è utile ricordare che l'origine della riforma del 2006 deve essere tracciata indietro nel tempo all'istituzione, nel 2000, della Commissione di riforma Trevisanato, dal nome del suo presidente, la quale, a causa delle divisioni interne non è riuscita a licenziare un testo all'unanimità (v. COMMISSIONE TREVISANATO, *Relazione Generale*, 2003). Successivamente il Governo è intervenuto sulla disciplina fallimentare con alcuni interventi mirati con il D.L. 14 marzo 2005, n. 35. In sede di conversione di tale decreto, il Parlamento ha inserito una delega al governo per la riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali, che è stata poi attuata con il d.lgs. 9 gennaio 2006, n. 5 (approvato nel Consiglio dei Ministri del 22 dicembre 2005). Per questo motivo in dottrina si fa riferimento, con il rischio di ingenerare qualche confusione nel lettore, vuoi alla stagione delle riforme inaugurata nel 2005, vuoi alla riforma organica attuata nel 2006.

⁶⁶ G. FEDERICO, *Gli effetti del fallimento per il fallito*, in A. DIDONE (a cura di), *op.cit.*, p. 392 che parla di un ribaltamento della prospettiva avvenuto in seguito alla riforma del 2006, per effetto di un mutuo approccio sulla persona del fallito e della funzione delle procedure concorsuali.

⁶⁷ V. A. ROCCO A., *op.cit.*, p. 3 che nella vigenza del vecchio codice di commercio definiva l'insolvenza quale «patologia dello svolgimento della economia creditizia».

⁶⁸ L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., p. 10.

⁶⁹ Sulla quale diffusamente *infra*, capitolo 2, §1.

1.2 Il diritto fallimentare come strumento di tutela dei creditori

Alla finalità punitiva, si affianca da subito quella complementare di soddisfazione degli interessi creditori. Le primordiali procedure esecutive sulla persona avevano come scopo anche quello di offrire una tutela ai creditori, al fine di consentirgli di ottenere una qualche forma di utilità. All'esercizio della *manus iniectio* raramente faceva seguito la vendita *Trans Tiberim*, essendo più vantaggioso assoggettare il debitore al comando del creditore fino a quando questi non avesse ripagato il debito.⁷⁰ In seguito, con le novità introdotte dall'*actio rutiliana*, il creditore poteva chiedere la *missio in bona*, ossia l'immissione nel patrimonio del debitore, e poi ottenere la *bonorum venditio*,⁷¹ con la quale si giunge ad una prima forma di soddisfazione collettiva (oggi diremmo concorsuale) degli interessi dei creditori.⁷²

E' soltanto però nell'epoca medievale che si consolida un sistema coerente di regole volte a disciplinare l'insolvenza, considerate il diretto predecessore del diritto concorsuale attuale.⁷³ E' nell'epoca

⁷⁰ G. PURPURA, *op.cit.*, p. 4545. che osserva «anche quando il creditore metteva “le mani addosso” al debitore insolvente attuando una procedura esecutiva personale v'era al tempo stesso in qualche modo un'esecuzione patrimoniale, che mirava a reintegrare il patrimonio del soggetto attivo». Nello stesso senso anche P. VOCI, *op.cit.* p. 177 e M. TALAMANCA, *op.cit.*, p. 293 che osservano come gli usi dell'epoca fossero di tenere in vita il debitore e di farlo lavorare per il creditore, sino a quando non avesse ripagato il debito.

⁷¹ La *bonorum venditio* consisteva nella vendita in blocco dei beni del debitore, ed era accompagnata dall'infamia. Tale regime era invece mitigato da due istituti, la *bonorum cessio*, di applicazione generale, diretta al debitore che non era insolvente per sua colpa, che dichiarava la propria insolvenza e procedeva egli stesso alla cessione dei beni (subiva così l'esecuzione patrimoniale ma non era soggetto a infamia) e la *bonorum distractio*, applicabile solo ai senatori, nella quale la vendita non veniva effettuata in blocco (ed essa si interrompeva non appena il ricavato fosse sufficiente a soddisfare i creditori). V. diffusamente P. VOCI, *op.cit.*, pp. 205 ss. e P. BONFANTE, *Istituzioni di diritto Romano*, Milano, 1987, p. 110.

⁷² J. REZZARA, *op.cit.*, p. 6, A. SCIUMÈ, *op.cit.*, p. 2 e anche G. BONELLI, *op.cit.*, p. 4, per cui la «*cessio bonorum* offre l'anello di congiunzione coll'odierno istituto del fallimento».

⁷³ V. G. BONELLI, *op.cit.*, p. VII, che rilevava: «il procedimento concorsuale contro il debitore insolvente [...] riuscì nel Medioevo ad organizzarsi, specialmente negli

intermedia che nasce un vero e proprio procedimento,⁷⁴ finalizzato alla liquidazione del patrimonio del debitore e alla distribuzione del ricavato nel rispetto della regola della parità di trattamento dei creditori.⁷⁵

Il principio della *par-condicio creditorum* che emerge in questo periodo assicura un'esecuzione più efficiente⁷⁶ e concorsuale,⁷⁷ tutelando al contempo i creditori dai possibili comportamenti fraudolenti del debitore, volti a sottrarre attivo, o a favorire alcuni creditori.⁷⁸

Così come le regole sanzionatorie della persona del fallito operavano come deterrente al fine di imporre il rispetto delle obbligazioni assunte, anche la finalità di tutela dei creditori si traduce nella soddisfazione dell'interesse dello Stato alla tranquillità dei traffici e del mercato.⁷⁹

Anche nella tradizione di *common law* si rintraccia la medesima esigenza di tutelare i creditori tramite una procedura unitaria e

statuti delle città commercianti, sotto certe norme generali comuni, in cui sta in embrione tutta la sostanza dell'attuale diritto fallimentare». Così anche A. JORIO, *Introduzione generale*, cit. p. 8 e G. B. PORTALE, *Dalla "pietra del vituperio"*, cit., p. 5.

⁷⁴ Pone l'accento sulla natura procedurale di questo ramo del diritto G. BONELLI, *op.cit.*, p. 3.

⁷⁵ V. tra i tanti, G. FAUCEGLIA, *Il presupposto soggettivo del fallimento*, in L. PANZANI (A CURA DI) *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, I, Torino, 2012, p. 32 e U. SANTARELLI, *op.cit.*, pp. 239 ss.

⁷⁶ G. FAUCEGLIA, *Il presupposto soggettivo*, cit., p. 33, osservando che la *par condicio* consentiva una liquidazione più snella e semplificata.

⁷⁷ F. GALGANO, *op.cit.*, p. 51.

⁷⁸ Esprime il concetto chiaramente L.E. LEVINTHAL, *The early history of bankruptcy Law*, in 66 *U. Pa. L. Rev.*1917-1918, p. 225, osservando che «*in other words, [historically] bankruptcy law seeks to protect the creditors, first, from one another and, secondly, from their debtor*».

⁷⁹ I.L. NOCERA, *Dal decoctor ergo fraudator alla composizione negoziale dell'insolvenza: il "viaggio" dell'autonomia privata nel diritto fallimentare*, in *Ianus. Rivista di Studi Giuridici*, n.9, 2013, p. 115.

collettiva, volta alla liquidazione dell'attivo e la distribuzione quota-
parte del ricavato tra questi ultimi.⁸⁰

In questo modo la finalità di tutela del ceto creditorio, affermatasi in
modo compiuto nel periodo Medievale, è rimasta sostanzialmente
immutata per tutti questi anni,⁸¹ e rappresenta tutt'ora, secondo molti
la «stella polare» delle procedure concorsuali.⁸²

1.3 L'interesse pubblico al risanamento

In un secondo momento, all'inizio solo con riferimento a determinati
settori "particolari", emerge, per effetto di un processo di
oggettivizzazione del concetto d'impresa e del suo valore.⁸³ L'impresa
scivola così in secondo piano, facendosi spazio nel diritto concorsuale
la rilevanza dell'impresa nel contesto socio-economico e l'interesse
alla salvaguardia dei complessi produttivi.⁸⁴

⁸⁰ Così H.H. SHELTON, *op.cit.*, p. 402 che osserva come storicamente il diritto fallimentare «*has one well-defined purpose, namely, to ratably distribute the bankrupt's property among his creditors*».

⁸¹ Con questo non si vuole ovviamente sostenere che la tutela dei creditori non abbia subito eccezioni e non sia stata, in alcuni punti, scardinata per far spazio ad altri interessi. In questi casi come vedremo non è tanto la finalità in sé che è mutata, o si è evoluta, quanto il fatto che sono emerse esigenze di bilanciamento di tale finalità con altre.

⁸² L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., p. 94.

⁸³ *Ex multis* v. P. PAJARDI – A. PALUCHOWSKI, *Diritto fallimentare*, Milano, 2008, p. 1053 e anche Y. CHAPUT, *Le droit français*, cit., p. 171. L'affermazione di una nozione oggettiva di impresa è favorita anche dall'avvento del diritto europeo in cui la nozione di impresa ruota attorno al concetto di esercizio di attività economica e prescinde dalla forma giuridica rivestita. In questo senso D. CORAPI – B. DE DONNO – D. BENINCASA, *op.cit.*, p. 396, osservano che la nozione di impresa che viene posta come fondamento delle procedure concorsuali presenti nei principali ordinamenti «non è ancorata al dato formale del soggetto di diritto, ma a quello sostanziale dell'unità economica che pone in essere atti che incidono sul mercato».

⁸⁴ Così, infatti, la Relazione al d.lgs. 270/1999, in cui si prende atto dell'importanza dell'impresa «quale entità oggettiva distinta dall'imprenditore nella sua duplice valenza di fonte unitaria di produzione e di fattore di mantenimento dell'occupazione». In dottrina si rinvia a F. DI MARZIO, *Dal ceppo della vergogna*, cit., p. 7 «è che ormai del fallito nessuno più s'interessa, giacché il legislatore aizza lo sguardo avido di tutti verso l'impresa» e anche I.L. NOCERA, *op.cit.*, p. 116 che ritiene l'evoluzione socio-economica abbia condotto all'emersione del fenomeno «impresa in quanto tale, come attività economica organizzata».

Con l'avvento della rivoluzione industriale e il significativo mutamento nella struttura economica dei diversi ordinamenti,⁸⁵ si profila l'inadeguatezza del sistema giuridico, incapace di tutelare pienamente tutti gli interessi in gioco.

Verso la fine dell'800 si sviluppa una procedura, l'*equity receivership*,⁸⁶ come risposta alla grave crisi che colpì l'industria ferroviaria,⁸⁷ in cui si distingue nettamente la figura dell'imprenditore – che perde rilevanza – da quella dell'impresa.

Si riconosce che alla presenza di determinate condizioni, l'eliminazione dell'impresa dal mercato può avere ripercussioni gravissime. L'interesse primario, che deve prevalere su ogni altro diventa quello della conservazione dell'impresa e del suo *going concern value*: in altre parole interesse alla continuazione del servizio. È nell'ordinamento statunitense che nasce la «*rescue culture*»,⁸⁸ che dà vita ai *corporate reorganizations*, che consentivano all'impresa, intesa in senso oggettivo, di proseguire la propria attività, non importa

⁸⁵ A. JORIO, *Introduzione generale*, cit. p. 17 che riconduce questa evoluzione al «turbinoso sviluppo della società industriale»

⁸⁶ Trattasi di una procedura definita come innovativa per l'epoca, che consentiva, su base puramente consensuale (non essendo ammesso alcun tipo di *cram down*), di apportare alcune modifiche alla struttura finanziaria e patrimoniale dell'impresa, al fine di garantirne la sopravvivenza. V. A. MARTIN, *Railroads and the Equity Receivership: An essay on institutional change*, in 34 *J. of Ec. Hist.* 1974, p. 686 per un maggior dettaglio sul cui funzionamento e S. LUBBEN, *Railroad receiverships and modern bankruptcy theory*, in 89 *Cornell L. Rev.*, 2004 p. 1423, per uno studio dei principali casi di *equity receiverships*, il quale conclude che «*railroad receiverships offer a poor example of effective corporate reorganization*» e riconduce il fallimento di questa disciplina a limiti normativi, alla durata eccessiva della procedura e ai suoi costi esorbitanti.

⁸⁷ A. SCIUMÈ, *op.cit.*, p. 27 e anche S. LUBBEN, *op.cit.*, pp. 1978 ss. che ricorda come il dissesto della *Northern Pacific Railroad* portò alla chiusura della borsa di *Wall Street* per ben 10 giorni, causando, di riflesso, il default di altre 89 ferrovie.

⁸⁸ W. J. WOODWARD, *Insolvency Procedures in the USA*, in F. VASSALLI - F. P. LUISSO - E. GABRIELLI, *op.cit.*, Vol. V, p. 353. Gli Stati Uniti sono stati tra i primi a dotarsi, già negli anni 30, di procedure alternative alla liquidazione per far fronte alla crisi.

se tramite una diversa struttura societaria o meno,⁸⁹ e di ignorare le esigenze dei creditori chirografari.⁹⁰ Si apre così la strada per la procedura di *Chapter 11* del *Bankruptcy Code* che ha ampiamente influenzato – a torto o ragione – l’evoluzione convergente⁹¹ del diritto avvenuta nei principali ordinamenti occidentali.⁹²

Nonostante alcuni timidi tentativi portati avanti in epoca più antica,⁹³ e alcune osservazioni dottrinarie particolarmente lungimiranti,⁹⁴ la

⁸⁹ Nella prassi il proseguimento dell’attività avveniva spesso tramite cessione a una *newco*, costituita nella maggior parte dei casi dai *secured creditors* e dagli stessi soci della società ferroviaria insolvente. Cfr. S. LUBBEN, *op.cit.*, pp. 1144-1145.

⁹⁰ S. LUBBEN, *op.cit.*, p. 1446 ss., inizialmente i creditori chirografari erano completamente esclusi dal risanamento e anche dopo l’intervento della Corte Suprema nel 1913, con l’importante pronuncia *Northern Pacific Ry. Co. v. Boyd* 228 U.S. 482 (1913) che affermò l’esigenza di una maggior tutela per i diritti dei creditori chirografari, l’Autore dubita fortemente che il loro trattamento fosse migliorato sensibilmente. L’unica categoria di creditori (anche chirografari) che poteva essere pagata integralmente (e lo era anche prima dei privilegiati) era quella dei creditori i cui beni e servizi erano funzionali al proseguimento dell’attività di impresa.

⁹¹ Secondo i più si sono affermati dei «modelli prevalenti che hanno circolato in modo spesso trasversale rispetto alla tradizionale classificazione dei sistemi giuridici come di *civil law* o *common law*»; così D. CORAPI – B. DE DONNO – D. BENINCASA, *Le procedure concorsuali in un’ottica comparatistica*, in F. VASSALLI - F. P. LUISO - E. GABRIELLI, *op.cit.*, Vol. V, p. 385.

⁹² Forse nessuno può vantare una tradizione completamente indipendente e impermeabile ai principi della procedura di *Chapter 11* oramai presenti nei principali ordinamenti del mondo occidentale, quale il *fresh start*, il *cram down*, l’*automatic stay* e l’attribuzione di ampi poteri di controllo al comitato dei creditori, solo per citarne alcuni. Per l’influenza del *Chapter 11* sul nostro diritto fallimentare si rinvia ad A. JORIO, *Introduzione generale*, cit., p. 42 e L. PANZANI, *Crisi d’impresa*, p. 10.

⁹³ Il pensiero va all’esperienza della Repubblica di Venezia, con una disciplina dell’insolvenza che favoriva la conclusione di accordi tra debitore e creditori, che garantissero la sopravvivenza dei primi, definita come «antesignan[a] di quella corrente favorevole al debitore che costituisce il tratto caratteristico dell’indirizzo contemporaneo di profonda innovazione nel sistema di tutela del credito» (così A. SCIUMÈ, *op.cit.*, pp. 21-22).

⁹⁴ C. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, 1911, Milano, p. 476, sosteneva, infatti, che «è troppo utile alla società che l’azienda, spesso costituita coll’opera onesta, industriosa di più generazioni, non vada dispersa nel nulla delle liquidazioni e divenga centro fecondo di una rinnovata attività economica» e anche F. CARNELUTTI, *Espropriazione del debitore*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1930, I, p. 678, che individua nel concordato lo strumento per la tutela dell’interesse pubblico della produzione, osservando «il vero è che il male non si guarisce soltanto facendo coi beni del debitore tante parti eguali tra i creditori. Dopo, cosa resta? Ecco il lato più grave. Resta, novantanove volte su cento, un debitore senza un soldo e questo è il

finalità di risanamento si affaccia nel nostro ordinamento solo con gli interventi attuati da parte dello Stato al fine di salvare determinati complessi produttivi ritenuti fondamentali per l'economia del paese.⁹⁵ Si giunge così alla Legge Prodi del 1979⁹⁶, prima legge organica finalizzata al salvataggio delle imprese del nostro ordinamento,⁹⁷ anche se riferita solo ad una determinata impresa, ossia quella superava una soglia dimensionale.

Le leggi sull'amministrazione straordinaria perseguono l'obiettivo della preservazione dell'unità dei complessi operativi.⁹⁸ L'eliminazione dell'impresa, specie quando molto grande, rischia di influire sulle condizioni di molteplici attori economici e non, tra cui dipendenti, fornitori e lo Stato, e coinvolge necessariamente interessi sociali e pubblici.⁹⁹

meno; inoltre oberato dal peso dei debiti, che la procedura concorsuale non è riuscita a estinguere totalmente: ecco un uomo a cui manca ormai la forza e lo stimolo di ridiventare un nucleo di produzione; insomma, un ramo secco della pianta economica».

⁹⁵ Ci si riferisce alle crisi degli anni venti, trenta e poi del secondo dopoguerra. Per una disamina degli interventi dello Stato si rinvia ad A. JORIO, *Introduzione generale*, cit., p. 28 ss.

⁹⁶ Legge n. 95 del 3 aprile 1979, relativa all'amministrazione straordinaria delle grandi imprese, poi sostituita dalla legge Prodi-bis (d.lgs. 270 del 8 luglio 1999) e affiancato dalla Legge Marzano (L. 39 del 18 febbraio 2004) relativa a misure urgenti per la ristrutturazione industriale di grandi imprese in stato di insolvenza.

⁹⁷ Per completezza espositiva si ricorda che la legge fallimentare del 1942 già conteneva due procedure che nelle intenzioni miravano a prevenire la crisi e al salvataggio delle imprese, ossia rispettivamente il concordato preventivo e l'amministrazione controllata. Entrambe presentavano tuttavia numerosi difetti genetici, che hanno portato a usi alternativi («distorti»), così che le procedure finivano per fungere da apripista al fallimento, a discapito degli interessi dei soggetti coinvolti. V. R. VIALE, *Uso alternativo della procedura di concordato preventivo*, in *Giur. Comm.*, 1979, pp. 231-236 e A. GAMBINO, *Sull'uso alternativo della procedura di amministrazione controllata*, *ivi*, pp. 236-243. Peraltro quest'ultimo segnala che in 30 anni di esistenza si registravano solo 132 procedure di amministrazione controllata instaurate presso il Tribunale di Milano, contro invece 17.000 fallimenti.

⁹⁸ Così R. RORDORF, *Le procedure concorsuali e la par condicio fra diritto positivo, usi alternativi e prospettive di riforma*, in *Quaderni del C.S.M.* n. 23, Frascati, 1988, p. 23 disponibile su www.csm.it/quaderni.

⁹⁹ Di fronte a tali interessi pubblici, quelli dei creditori si trovano necessariamente a soccombere. Nella procedura di amministrazione straordinaria di Alitalia-Linee

Se sul versante dell'amministrazione straordinaria l'intervento dello Stato è evidente, nella legge fallimentare questi fa un passo indietro, e il legislatore sperimenta nuovi modelli di soluzione delle crisi, che fanno leva sull'autonomia negoziale, spinto soprattutto dall'intento di prevenire la crisi.¹⁰⁰

La cultura del salvataggio coinvolge così i principali ordinamenti occidentali, vengono poste in essere riforme vuoi per anticipare l'emersione della crisi, vuoi per prevenire il dissesto, ma soprattutto per salvare le imprese. Così nel nostro ordinamento, come in altri,¹⁰¹ vengono introdotte procedure negoziate per la soluzione della crisi di impresa, e valorizzata la figura del concordato preventivo, con una specifica variante espressamente volta a disciplinare e votata a favorire, la continuità aziendale.

Aeree Italiane S.p.a. si è giunti alla cessione della c.d. *good company* in soli 82 giorni dall'apertura della procedura nel 2008 (nell'ottica della continuità aziendale la procedura è quindi valutata come un successo da F. BONELLI, *Le insolvenze dei grandi gruppi: i casi Alitalia, Chrysler, Socotherm, Viaggi del Ventaglio, Gabetti, Risanamento e Tassara*, in F. BONELLI (a cura di), *Crisi di imprese: casi e materiali*, Milano, 2011, p. 10). Se la cessione è avvenuta entro tre mesi dalla data di apertura, è invece attualmente ancora in corso la liquidazione dell'attivo e la fase di accertamento del passivo si è conclusa solo nel 2016 con il deposito degli stati passivi relativi alle domande tardive, che sono stati resi esecutivi (v. www.alitaliaamministrazionestraordinaria.it) a discapito, evidentemente, degli interessi dei creditori.

¹⁰⁰ D. CORAPI – B. DE DONNO – D. BENINCASA, *Le procedure concorsuali*, cit. p. 440 «la finalità di favorire la continuazione della vita economica da parte di tutte le strutture [...] viene conseguita attraverso un'accentuazione del carattere privatistico della disciplina dei rapporti tra debitori e creditori [...] e lasciando al momento pubblicistico la sola funzione di vigilanza».

¹⁰¹ Un primo cambiamento di prospettiva si realizza nell'ordinamento francese con la Legge n. 98 del 25 gennaio 1985, con cui viene introdotta la procedura di *redressement judiciaire*, che si apriva obbligatoriamente in caso di *cessation des paiements* e che dava il via a un periodo di osservazione all'esito del quale il Giudice doveva valutare le prospettive di salvataggio (cfr. F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 27). Sempre nel 1985 vengono introdotte le ben note misure di allerta e prevenzione, volte a consentire l'emersione precoce della crisi e con la legge n. 845 del 26 luglio 2005 un'ulteriore procedura, accessibile anche all'imprenditore che non sia in *cessation des paiements*, la procedura di *sauvegarde*. Per l'analisi dell'evoluzione del diritto fallimentare in Francia e del mutamento di prospettive si rinvia a J.-L. VALLENS, *Bicentenaire du code de commerce: le droit des faillites de 1807 à aujourd'hui*, in *Dalloz* 2007, p. 669 e *infra*, capitolo III, §3.

Esempio lampante di questa progressione è l'innovativa disciplina Europea delle crisi bancarie, in cui non rileva forse neanche più tanto l'impresa in sé e per sé, quanto l'attività che svolge.¹⁰² Finalità primaria della procedura è assicurare la continuità delle funzioni, al fine di limitare il rischio sistemico, cosicché le sorti dell'istituto, degli azionisti e dei creditori, passano in secondo piano.¹⁰³

La finalità di risanamento prevarica dunque ormai ogni sistema di diritto concorsuale, coerentemente con le raccomandazioni delle principali autorità e organismi internazionali, e si osserva una generale convergenza sull'importanza di un diritto concorsuale orientato verso la salvaguardia dell'impresa in crisi.

3. Obiettivi del diritto fallimentare e *law and economics*

Dal punto di vista storico il percorso evolutivo del diritto fallimentare, testé descritto, è apparentemente lineare; nel ricostruirlo si è fatto ricorso, come spesso avviene in questo campo e come è parso anche qui appropriato per ragioni di sintesi e chiarezza, a numerose semplificazioni e a un linguaggio volutamente approssimativo.

Nel lessico giuridico si fa spesso riferimento all' "obiettivo di risanamento" e alla "cultura del salvataggio" accomunando situazioni diverse e senza avere ben chiaro il significato di questi postulati.

¹⁰² Cfr. V. SANTORO, *Prevenzione e risoluzione della crisi delle banche*, 2015, p. 3 disponibile in www.regolazioneimercati.it/pubblicazioni, il quale osserva che finalità della procedura di risoluzione è di preservare «la funzionalità del sistema, garantendone ad es. la liquidità, la fiducia sulla solvibilità, il sicuro adempimento dell'ambito del sistema dei pagamenti, in sintesi si può dire la stabilità». Il risanamento può essere attuato tramite una pluralità di strumenti, tra cui la cessione dell'attività, la creazione di un ente ponte, la scorporazione della c.d. *bad bank* e il *bail-in* di azionisti e creditori (così l'art. 37 della *Banking Resolution and Recovery Directive*, ossia la Direttiva 2014/59/UE, come richiamati dagli artt. 23 ss. del Regolamento n. 806/2014 relativo al secondo pilastro della *Banking Union*).

¹⁰³ Tra gli obiettivi della procedura figura invero anche l'esigenza di tutelare i depositanti, i fondi e la clientela, ma si tratterebbe, secondo parte della dottrina, di obiettivi subordinati a quello della continuità delle funzioni (così C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*, Bologna, 2016, pp. 267 e anche V. SANTORO, *op.cit.*, p. 7 che ritiene più plausibile che il legislatore abbia numerato i diversi obiettivi secondo la loro priorità).

Pur tenendo presenti le critiche di chi ritiene si faccia oggi eccessivamente ricorso alle teorie di *law and economics*,¹⁰⁴ è comunque utile farvi riferimento al fine di inquadrare compiutamente le finalità del diritto concorsuale.

Gli studiosi di analisi economica del diritto hanno fornito nel corso degli anni un ricco complesso di teorie, molte apertamente in contrasto tra di loro, che esaminano le funzioni del diritto concorsuale e gli obiettivi che questo dovrebbe perseguire.

Seguendo un ordine logico, il primo quesito cui trovare risposta è perché occorre un diritto fallimentare. L'attività d'impresa è già sufficientemente disciplinata nel codice civile, e alla presenza di una difficoltà economica, finanziaria o patrimoniale, ai rapporti tra debitore e creditori, potrebbe ipoteticamente continuare ad applicarsi la disciplina di diritto comune.¹⁰⁵ Le inefficienze che tale sistema

¹⁰⁴ In particolare U. TOMBARI, *Diritto Azionario, Corporate Governance ed "analisi economica del diritto": verso il ridimensionamento di una egemonia culturale*, in *Imp. E Soc.*, 2015, pp. 719-729, il quale, seppur con riferimento al diritto societario, il cui sostrato oggi è rappresentato indubbiamente dalle teorie di *agency* e dallo studio della *corporate governance*, ritiene che l'egemonia dell'analisi economica del diritto debba essere ridimensionata. Occorre precisare che nel ramo del diritto fallimentare invece, almeno nel nostro ordinamento, le teorie sul diritto fallimentare sono probabilmente poco conosciute e sicuramente non rappresentano un punto di riferimento per la dottrina. V. anche D.R. KOROBKIN, *Rehabilitating Values: A Jurisprudence of Bankruptcy*, in *91 Colum. L. D.R. Rev.* 1991, p. 724, particolarmente critico verso un approccio economico nello studio del diritto fallimentare, ritenendo che le teorie economiche possano fornire una giustificazione solo parziale dello stesso. Nello studio di Korobkin, che lo stesso denomina «*value based approach*», il diritto fallimentare viene concepito come la risposta dell'ordinamento all'aspetto morale, politico, personale, sociale e non da ultimo economico della crisi.

¹⁰⁵ Le teorie che ritengono che le regole di diritto comune sarebbero di per sé sufficienti in caso di insolvenza non hanno mai trovato troppo seguito, pur essendo sostenute in alcuni casi da autorevoli studiosi. La principale soluzione alternativa prospettata fa leva sul funzionamento dei mercati, ipotizzando il potenziamento dell'autonomia negoziale e il ricorso alla contrattazione *ex ante*. In assenza di norme inderogabili che disciplinano l'insolvenza imponendo l'esecuzione collettiva, i creditori potrebbero approvare *ex ante* un regolamento contrattuale che ponga in essere un sistema di esecuzione collettiva appositamente negoziato. Un tale sistema potrà far leva e prevedere: (i) l'emissione di *securities* rappresentative del debito (in questo senso L. A. BEBCHUK, *A New Approach to Corporate Reorganizations*, in *101 Harv. L. Rev.* 1988, p. 775), o (ii) una particolare struttura azionaria (in questo

comporterebbe in caso d'insolvenza del debitore hanno però spinto all'introduzione, sin da epoche antiche,¹⁰⁶ di procedure che da subito si caratterizzavano per la predisposizione di un sistema di esecuzione collettiva.¹⁰⁷

Quando il patrimonio del debitore è insufficiente per soddisfare integralmente i creditori si verifica un c.d. *common pool problem*:¹⁰⁸ il

senso B. ADLER, *Financial and Political theories of American corporate bankruptcy*, in 45 *Stan. L. Rev.* 1992-1993, pp. 322 ss. e, seppure con una proposta in parte diversa e mirata soltanto a sostituire la procedura di *reorganization*, M. BRADLEY – M. ROSENZWEIG, *The Untenable case for Chapter 11*, in 101 *Yale L.J.* 1991-1992, p. 1078).

Queste teorie si scontrano però con l'ostacolo – che quasi nessuna di esse paradossalmente prende in considerazione – rappresentato dall'esistenza di costi di transazione. Sul punto si rinvia a L.M. LOPUCKI, *Strange visions in a strange world: a reply to professors Bradley and Rosenzweig*, in 91 *Mich. L. Rev.* 1992-1993, pp. 196 ss., il quale ritiene che le soluzioni che seguono il «*market based approach*» e che danno per scontato l'esistenza di mercati perfetti e zero costi di transazione, sono del tutto inutili, o utili quanto lo studio di romanzi di fantascienza («*To put it into perspective, remember that the intense study of fantasy novels can probably also give us valuable insights*»). LoPucki ricorda come anche lo stesso R. COASE, *The Problem of Social Cost*, in 3 *Journal of Law and Economics*, 1960 p. 15, principale studioso dei costi di transazione, osservava che assumere l'assenza di costi di transazione è del tutto irrealistico. Sulla questione v. anche *infra*, nota 110.

¹⁰⁶ Vedi *supra*, § 1.2.

¹⁰⁷ Conf. L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., p. 30 per cui «in sintesi, la legge è necessaria perché, in presenza di una molteplicità di creditori di un imprenditore, le regole ordinarie in materia di inadempimento delle obbligazioni, disegnate per regolare situazioni enormemente meno complesse, non funzionerebbero adeguatamente, o funzionerebbero con costi elevatissimi che verrebbero sostenuti dai creditori».

¹⁰⁸ Il concetto di *common pool problem* raggiunge la popolarità con la pubblicazione dello studio di un ecologista nel 1968 (G. HARDIN, *Tragedy of the commons*, in *Science. New Series*, Vol. 162, 1968, pp. 1243-1248), ma era invero già stato ampiamente studiato in precedenza (v. H. S. GORDON, *The economic theory of a common property resource: the fishery*, in *Journal of Political economy*, 62, 1954, p. 124-142). I beni *commons* possono essere definiti come risorse condivise, sulle quali nessun soggetto esercita il diritto di proprietà e il cui uso non è regolamentato dalla legge, quale ad esempio gli oceani, i fiumi e l'atmosfera. Secondo Hardin, come dimostrato grazie a un esempio pratico (v. *infra* nota 109) l'accesso indiscriminato comporta il rischio dell'esaurimento della risorsa e impone necessariamente o una regolamentazione da parte del governo, o l'attribuzione in proprietà a un soggetto. La tesi dell'Autore è stata criticata sotto svariati aspetti. In particolare è stato rilevato come in realtà al problema dei *commons* esiste una soluzione diversa da quella prospettata dall'autore, in particolare vi sono svariati esempi in cui una comunità si è trovata un accordo (privato) su come sfruttare una risorsa. Inoltre, l'Autore non tiene conto dei costi che le due soluzioni prospettate (ossia la proprietà privata e una disciplina normativa) comportano, lasciando invece

patrimonio del debitore diviene un bene definito “common” nella letteratura economica¹⁰⁹ e la sua distribuzione tra gli aventi diritto

intendere che queste soluzioni sarebbero a costo zero. Per queste e altre critiche al *common-pool problem* e per una disamina della relativa dottrina, si rinvia a M. TAYLOR, *The economics and politics of property rights in common pool resources*, in 32 *Nat. Resources J.* 1992 pp. 633-648.

¹⁰⁹ Il primo ad applicare la logica del *common pool*, solitamente usata nella letteratura economica con riferimento allo sviluppo delle risorse naturali, al diritto fallimentare è T. H. JACKSON, *Bankruptcy, Nonbankruptcy Entitlements and the Creditors' Bargain*, in 91 *Yale L.J.*, 1982, pp. 857 – 907, teoria rielaborata dallo stesso autore in svariati altri articoli, tra cui T. H. JACKSON, *The logic and limits of bankruptcy law*, Cambridge 1986 e T. H. JACKSON - R.E. SCOTT, *op.cit.*, pp. 155-205. L'analogia viene poi riportata – spesso con qualche correttivo - da molti degli studiosi di law and economics che si occupano della questione, tra cui, R.V. BUTLER – S.M. GILPATRIC, *A re-examination of the purposes and goals of bankruptcy*, in 2 *Am. Bankrt. Inst. L. Rev.*, 1994, p. 271, D.G. BAIRD, *The Uneasy Case for Corporate Reorganizations*, in 15 *J. Legal Stud.*, 1986, pp. 133 e più recentemente da J. ARMOUR, *The law and economics of corporate insolvency: A review*, ESRC Centre for business research, University of Cambridge, Working paper no. 197, 2001, pp. 18 ss. che ne mostra punti di forza e criticità.

Per comprendere l'estensione analogica, si fa solitamente ricorso all'esempio di un lago, nel quale viene praticata la pesca. Fin quando il numero di pescatori che vi accedono è relativamente basso rispetto alla popolazione di pesci, non si presenta un problema di sfruttamento delle risorse. Man mano che aumenta il numero di pescatori, l'accesso illimitato e incontrollato al lago rischia di prosciugarlo dai pesci, creando un sistema di incentivi perversi: ogni pescatore, conoscendo la scarsità delle risorse e vedendo aumentare il numero di pescatori, è indotto a pescare sempre di più, sapendo che molto presto non vi saranno più pesci nel lago. L'adozione di un comportamento virtuoso (un pescatore che limita la sua pesca giornaliera per garantire la sopravvivenza di pesci in un numero sufficiente per assicurarne la riproduzione) non rappresenta una scelta razionale per i pescatori, in quanto il pescatore virtuoso non ne trarrebbe alcun beneficio e avvantaggerebbe gli altri pescatori (così R.J. SWEENEY - R.D. TOLLISON -T.D. WILLETT, *Market failure, the common-pool problem and ocean resource exploitation*, in *J.L. & Econ.* (179), 1974, p. 183 «each individual fisherman knows that if he abstains now, his rivals will not, and thus much of the effect of his abstention is lost»). Inoltre, l'incremento nel numero di pescatori e la riduzione del numero di pesci renderebbero la pesca ogni giorno più difficile, costringendo i pescatori a investire maggior tempo e risorse per ottenere lo stesso risultato. In un simile contesto, l'unica soluzione secondo Jackson è che i pescatori agiscano in modo coordinato, vuoi: (i) sulla base di un accordo tra di loro, che disciplini l'accesso al lago, prevenendo ad esempio turni di pesca (accordo reso difficile dalla presenza di costi di transazione elevati, come osserva A.E. FRIEDMAN, *The economics of the common pool: Property rights in exhaustible resources*, in 18 *UCLA L. Rev.* (1970-1971), p. 870 «the protracted and costly bargaining involved when there is a significant number of producers is likely to preclude spontaneous private solution to the common pool problem»); vuoi (ii) per intervento del legislatore che disciplini l'accesso al lago e lo sfruttamento delle risorse. L'esempio è riportato da T. H. JACKSON, *The logic and limits*, cit. pp. 35 ss.

necessita¹¹⁰ di una regolamentazione *ad hoc*, per assicurare il rispetto del parametro dell'efficienza.¹¹¹

L'insufficienza della risorsa-patrimonio darebbe, infatti, il via a una «*race to collect*»:¹¹² ogni creditore asseconderebbe i propri interessi aggredendo il patrimonio del debitore, determinando così una cessione *piecemeal* e sub-ottimale dei beni dell'impresa. Il ricorso alla disciplina dell'esecuzione individuale in questo mutato contesto, si

¹¹⁰ Ritiene errata l'applicazione del paradigma del *common pool* B. ADLER, *Financial and Political theories*, cit., p. 322 ss. Secondo l'Autore un sistema di diritto fallimentare non sarebbe necessario, essendo possibile invece che i creditori prevedano soluzioni alternative mediante appositi regolamenti contrattuali. Nella proposta dell'Autore, che lo stesso denomina «*chameleon equity*», quando l'impresa diviene insolvente, la classe degli azionisti viene sostituita dai creditori chirografari di rango più basso, i cui crediti vengono così convertiti in capitale; se l'impresa sarà ancora insolvente, questi creditori verranno sostituiti a loro volta dalla classe di creditori di rango immediatamente superiore e così via di seguito. La tesi di Adler è stata ampiamente criticata, in quanto consentirebbe a imprese inefficienti di continuare a operare all'infinito (così M. WHITE, *Corporate and Personal bankruptcy law*, NBER Working Paper No. 17237 disponibile su <http://www.nber.org/papers/w17237>, p. 17) e non prenderebbe in considerazione, tra le altre cose, i costi di transazione dovuti a informazione imperfetta, che, di fatto, impedirebbero un tale accordo (v. sul punto L.M. LOPUCKI, *Strange visions in a strange world*, cit. p. 106). In senso critico sull'analogia del *common pool* anche S. BLOCK-LIEB, *Fishing in muddy waters: clarifying the common pool analogy as applied to the standard for commencement of a bankruptcy case*, in *42 Am. U. L. Rev.* 1992-1993, pp. 337-431.

¹¹¹ Obiettivo principe della *law and economics* è assicurare l'efficienza del paradigma normativo. Molti degli studi citati fanno riferimento all'efficienza del diritto fallimentare (v. F.H. EASTERBROOK, *Is Corporate Bankruptcy Efficient?* in *27 J. of Fin. Econ.* 1990 e R.K. RASMUSSEN, *The efficiency of Chapter 11*, 8 *Bankr. Dev. J.* 1991, pp. 319-334). Ferma restando l'impossibilità di approfondire in questa sede i differenti modi di intendere l'efficienza – e le criticità dei vari approcci – sarà qui sufficiente ricordare che quando si parla di efficienza ci si riferisce solitamente all'efficienza Paretoiana, che ricorre quando, attesa una determinata allocazione dei beni, non sarebbe possibile una diversa più efficiente distribuzione degli stessi, senza peggiorare la situazione di qualcuno. Si rinvia a R. COOTER – U. MATTEI – P.G. MONATERI – R. PARDOLESI – T. ULEN, *Il mercato delle regole. Analisi economica del diritto civile*, vol. I, Bologna 2006, p. 28 per riferimenti tecnici e bibliografici.

¹¹² La terminologia è di T. H. JACKSON, *The logic and limits*, p. 56. Ci si riferisce alla situazione che si verificherebbe non appena i creditori di un'impresa, avuto notizia della insolvenza o quasi-insolvenza della medesima, inizierebbero ad aggredire il patrimonio del debitore con azioni esecutive e cautelari, con lo scopo di soddisfare il proprio diritto di credito e di fatto aggravando la situazione, vuoi paralizzando l'attività – si pensi al sequestro preventivo di un bene produttivo – vuoi impedendone il proseguimento, vuoi provocando la vendita di beni che avrebbero potuto generare maggior profitto, se ceduti in blocco.

rivelerebbe da un lato fortemente ingiusto, finendo per premiare il creditore che abbia agito per primo,¹¹³ nonché inefficiente in quanto non consentirebbe di massimizzare il valore dell'impresa.

Il diritto concorsuale interviene quando il debitore è insolvente (o quasi insolvente)¹¹⁴ per correggere i fallimenti del mercato, assicurando che il comportamento egoistico dei creditori non sia contrario all'interesse di gruppo,¹¹⁵ conciliando le tensioni e gli interessi divergenti dei creditori¹¹⁶ e prevedendo modalità di liquidazione dell'impresa che ne massimizzano il valore.¹¹⁷

¹¹³ È evidente che se il patrimonio del debitore non è sufficiente a soddisfare tutti i creditori, il primo otterrà una soddisfazione integrale del proprio credito ma qualcuno dopo di lui no; così J. ARMOUR, *The law and economics*, cit., p. 18 che osserva: «the “first come first serve” approach can provoke an inefficient “race to collect” [...] Each creditor may alternatively wait (cooperate) and not enforce [...] Unilateral cooperation does not pay. If either creditor enforces and the other does not, then the enforcer will be fully repaid, and the co-operator will do poorly».

¹¹⁴ Il momento che determina il passaggio dalla disciplina di diritto comune al diritto fallimentare varia in ogni ordinamento. Storicamente il diritto concorsuale si applicava soltanto all'imprenditore insolvente (definito come colui che non era più in grado di far fronte con regolarità alle proprie obbligazioni); successivamente, l'ambito di estensione è stato ampliato, con lo scopo di prevenire la crisi e di anticipare l'intervento di procedure che potrebbero ristabilire le sorti dell'impresa. Così per alcune procedure nel nostro ordinamento è adesso sufficiente lo stato di crisi. Allo stesso modo anche l'ordinamento francese, che tradizionalmente ricollegava l'accesso alle procedure concorsuali alla *cessation des paiements*, al fine di anticipare l'emersione della crisi ha ammesso che determinate procedure, come la *sauvegarde*, possano essere aperte in presenza di difficoltà insormontabili (v. J. VALLANSAN, *Que reste-t-il de la cessation des paiements? (comme cause d'ouverture des procédures de défaillance)*, in *RPC* 2012, n. 3 doss. 13). Nell'ordinamento statunitense si distingue, invece, a seconda che l'iniziativa per l'apertura della procedura spetti al debitore o anche ad altri soggetti. Nel *Chapter 11*, in seguito all'approvazione del *Bankruptcy Code* del 1979, il debitore può sempre accedere alla procedura, non occorrendo prova né dello stato di insolvenza né tantomeno della sussistenza di una qualche difficoltà economica (v. W. J. WOODWARD, *Insolvency Procedures*, cit., pp. 358).

¹¹⁵ Così anche D.G. BAIRD, *A World Without Bankruptcy*, in *Law & Contemp. Probs.*, 1987, p. 184 «a legal mechanism is needed to ensure that the self-interest of individuals does not run counter to the interests of the group».

¹¹⁶ T. H. JACKSON, R.E. SCOTT, *op.cit.*, p. 158 per cui lo scopo sarebbe di «regulate conflict among different groups [of secured and unsecured creditors and of equity holders] having separate claims against a debtor's assets»

¹¹⁷ V. T. H. JACKSON, *The logic and limits*, cit. p. 7, che definisce il diritto fallimentare quale «collective debt-collection device in which creditors' interests are evaluated in the aggregate in order to get most for creditors as a group». Pur non condividendo l'applicazione del *common pool problem*, ne condivide i principi e le

Secondo la dottrina più rigorosa la funzione del diritto concorsuale si esaurirebbe qui;¹¹⁸ secondo un'altra ricostruzione¹¹⁹ invece, a questa funzione se ne aggiunge un'altra, principalmente quella distributiva,¹²⁰ che passa attraverso la continuità aziendale e ritiene opportuno tutelare anche interessi diversi e ulteriori rispetto a quelli dei creditori del debitore.

3.1 La massimizzazione del valore dell'impresa

Dalla tesi del *common pool* viene elaborata una delle prime teorie sulla funzione del diritto concorsuale, la *creditor's bargain theory*, che pone i creditori al centro dell'universo fallimentare.¹²¹ Secondo questa teoria il diritto concorsuale dovrebbe disciplinare la crisi

conclusioni C.W. MOONEY, *A Normative theory of Bankruptcy Law: Bankruptcy as (is) civil procedure*, in *61 Wash. & Lee L. Rev.* 2004, p. 942 «*bankruptcy law should maximize the recoveries and the benefits for a debtor's rightsholders*».

¹¹⁸ Rientrano in questa categoria la dottrina che D. G. BAIRD *Bankruptcy's Uncontested Axioms*, in *108 Yale L.J.*, 1998, pp. 573-600 individua con il nome di «*proceduralists*», ossia coloro che ritengono che il diritto fallimentare sia solo una procedura, che trova applicazione in caso di crisi d'impresa, ma che non deve sovvertire i principi di diritto comune e non dovrebbe quindi alterare i diritti dei creditori né tutelare interessi che non troverebbero, al di fuori del fallimento, tutela alcuna.

¹¹⁹ Nella macro distinzione effettuata da D. G. BAIRD *Bankruptcy's Uncontested Axioms*, cit., pp. 576 ss. (e ripresa poi da altra dottrina, tra cui C.W. MOONEY, *op.cit.*, p. 946 e L.M. LOPUCKI, *A team production theory of bankruptcy reorganization*, in *57 Vand. L. Rev.* 2004, p. 743) nell'ambito degli studiosi del diritto fallimentare, ai «*proceduralists*» si contrappongono i «*traditionalists*», giuristi diffidano dalle teorie economiche e attenti invece ai valori di equità e giustizia.

¹²⁰ Con questo termine si vuole indicare la finalità di tutelare soggetti terzi rispetto a coloro che vantano un diritto soggettivo nei confronti del debitore (ossia i creditori), i quali trarrebbero beneficio dal proseguimento dell'attività di impresa. La continuità aziendale non sempre si pone in contrasto con l'esigenza di tutela dei creditori; il contrasto si viene a creare quando l'impresa presenta un «*social*» o «*external*» *going-concern value* che è maggiore del valore della stessa per i creditori se fosse liquidata (v. R.V. BUTLER – S.M. GILPATRICK, *op.cit.*, p.289). Il maggior valore derivante dal proseguimento dell'attività di impresa verrà così «virtualmente» redistribuito a una rete di terzi che sono entrati in contatto con l'impresa quali dipendenti, clienti e fornitori. V. ampiamente *infra*, § 3.2.

¹²¹ T. H. JACKSON, *Bankruptcy, Nonbankruptcy Entitlements*, cit., pp. 860 ss. Si rinvia anche a F. FIMMANÒ, *La gestione dell'impresa nell'ambito del fallimento*, in JORIO A. - SASSANI B. (a cura di), *op.cit.* Vol. III, pp. 29 ss. che riprende la tesi nel descrivere i problemi di azione collettiva che impongono il trattamento concorsuale dell'imprenditore insolvente.

riproducendo l'accordo che i creditori – comportandosi in modo razionale e disponendo di un'informazione completa¹²² – avrebbero volontariamente concluso tra di loro, da una posizione *ex ante*.¹²³ Si capisce così come obiettivo primario (e insormontabile) di tale diritto non possa che essere la massimizzazione del benessere dei creditori,¹²⁴ i quali, comportandosi razionalmente non rinuncerebbero mai a una parte del ricavato per beneficiare altri stakeholder.¹²⁵ Pur non condividendo sempre la *creditor's bargain theory*,¹²⁶ molti autori concordano con i suoi principi cardine e ne fanno applicazione

¹²² Si tratta invero di uno degli aspetti maggiormente criticati in dottrina. Tra i tanti si rinvia a V. COUNTRYMAN, *The concept of a voidable preference in Bankruptcy*, in 38 *Vand. L. Rev.* 713, 1985, p. 823 che definisce l'accordo tra creditori come «*fictitious*» osservando che nel mondo reale, i creditori non dispongono di informazione perfetta, per cui non raggiungerebbero mai alcun accordo; il diritto fallimentare non può riprodurre un accordo inesistente («*there is in fact no creditor's bargain*»). In senso conforme anche L.M. LOPUCKI, *Strange visions in a strange world*, cit., p. 106, il cui contributo, pur essendo rivolto alle proposte avanzate da altri autori, può valere come «*a general critique of the use of perfect market zero transaction cost models in the evaluation of procedures for bankruptcy reorganization*».

¹²³ T.H. JACKSON, *Bankruptcy, Non-bankruptcy entitlements*, cit., p. 860, osservando che «*[bankruptcy should] mirror the agreement one would expect the creditors to form among themselves were they able to negotiate such an agreement from an ex ante position*».

¹²⁴ V. T. H. JACKSON - R.E. SCOTT, *op.cit.*, p. 162; così anche R.K. RASMUSSEN, *An Essay on Optimal Bankruptcy Rules and Social Justice*, 1 *U. Ill. L. Rev.* 1994, p. 2, che condivide l'approccio contrattualistico e l'assunto per cui «*the goal of bankruptcy law is wealth maximisation*».

¹²⁵ Non è mancato chi invece ha sostenuto che la natura umana indurrebbe a essere essenzialmente altruisti, per cui in realtà al fine di aiutare e preservare la comunità locale è verosimile che i creditori accettino di rinunciare a una parte dei loro diritti. Così K. GROSS, *Failure and Forgiveness: rebalancing the bankruptcy system*, New Haven, 1997, p. 165 che fonda le sue conclusioni non sull'analisi empirica o su teorie economiche, bensì su una riflessione sulla natura umana e sull'equità. Per una critica di questo approccio, definito socialista, si rinvia a J. WHITE, *Failure and Forgiveness: a Review*, in 73 *Am. Bankr. L. J.*, 1999 pp. 435 ss.

¹²⁶ S. BLOCK-LIEB, *op.cit.*, pp. 369 ss. non ritiene *tout court* inesatta l'applicazione della teoria del *common pool*, ma la critica in quanto imprecisa e approssimativa. Infatti, da un lato non sempre quando un debitore è insolvente il suo patrimonio diviene un bene «*common*» e dall'altro queste problematiche possono presentarsi anche in assenza di insolvenza.

in tesi che pongono in risalto la natura “procedurale” del diritto fallimentare¹²⁷.

Il diritto concorsuale deve, in questo senso, predisporre norme di tipo “procedurale”, risolvendo le inefficienze economiche causate dall’insolvenza, razionalizzando il procedimento di escussione del patrimonio del debitore con lo scopo di massimizzare il benessere dei creditori. Così non si dovrebbero riconoscere ai creditori diritti di prelazione che non erano già precedentemente attribuiti dal diritto comune,¹²⁸ né si dovrebbe attribuire diritti a chi ne era precedentemente sprovvisto¹²⁹.

Il diritto concorsuale non potrebbe assolvere funzioni diverse o aggiuntive a questa e miracolosamente salvare le imprese insolventi:¹³⁰ la sopravvivenza o meno di un’impresa dovrà quindi essere determinata solo ed esclusivamente dal funzionamento del

¹²⁷ C.W. MOONEY, *op.cit.*, p. 937, che propone una teoria denominata «*procedural theory*», la quale, nel tentativo di riavvicinare le due scuole di pensiero contrastanti, riconosce che il diritto fallimentare può beneficiare (o nuocere) a un novero di soggetti più ampio rispetto a quello che comprende solo i creditori, ma insiste nel senso che «*bankruptcy law should serve them only collaterally [and never] to the detriment of the interests of rightsholders*»).

¹²⁸ Così D.G. BAIRD, *A World Without Bankruptcy*, cit. p. 185, il quale osserva che in caso contrario, vi è il rischio concreto che debitori e creditori abusino delle procedure concorsuali, per influire sul trattamento dei creditori («*recognizing some rights in bankruptcy, but not elsewhere, brings significant costs of its own [...] some creditors or managers will use or threaten to use a bankruptcy proceeding even when there is no reason to collectivize the debt-collection process*»). Nello stesso senso B. ADLER, *Bankruptcy and risk allocation*, in 77 *Cornell L. Rev.* 1991-1992 p. 465, il quale conclude rilevando «*there is no good reason for bankruptcy to alter nonbankruptcy contractual priorities*», in quanto l’attribuzione di diritti soggettivi a chi ne era prima sprovvisto influisce sui comportamenti tenuti *ex ante* dai creditori (soprattutto dagli investitori) e sul costo del credito.

¹²⁹ T.H. JACKSON, *The logic and limits*, cit. p. 110, che contesta anche l’attribuzione al debitore di diritti di cui non era precedentemente titolare (quale il diritto di sciogliersi da contratti in corso di esecuzione). In realtà come osservato da J. ARMOUR, *The law and economics*, cit. p. 9 una delle caratteristiche pregnanti dei sistemi di diritto fallimentari è proprio l’attribuzione di diritti sostanziali diversi e ulteriori rispetto a quanto previsto nel diritto comune.

¹³⁰ D. G. BAIRD, *Bankruptcy's Uncontested Axioms*, cit., p. 577 rilevando che «*bankruptcy [can't] work any special magic*».

mercato.¹³¹ Offrire una tutela a terzi, quali dipendenti e fornitori, a discapito dei creditori equivarrebbe a un furto.¹³²

Questa scuola di pensiero non esclude in radice la possibilità che l'impresa prosegua la propria attività durante e dopo la procedura concorsuale: la continuità aziendale è però subordinata alla miglior soddisfazione dei creditori.¹³³ La continuità aziendale non potrà mai essere fine a se stessa, ma rappresenta semplicemente uno strumento cui si deve far ricorso quando assicura l'ottenimento di un risultato migliore per i creditori.¹³⁴ Ne consegue il ripudio, secondo una nutrita schiera di autori,¹³⁵ di una procedura come il *Chapter 11*, votata alla riabilitazione del debitore e al salvataggio dell'impresa in difficoltà.

¹³¹ D. G. BAIRD, *Bankruptcy's Uncontested Axioms*, cit., p. 578, per cui «*firms must live or die in the market*» e il diritto fallimentare deve solo risolvere i contrasti tra i creditori, allineare i loro interessi e assicurare la modalità di liquidazione più efficiente. Il salvataggio di un'impresa non può essere obiettivo della legge, in quanto «*keeping a firm from closing may have the indirect effect of keeping a new one from opening*» (D.G. BAIRD - T. H. JACKSON, *Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy*, in *51 U. Chi. L. Rev.* 1984, p. 102).

¹³² Così C.W. MOONEY, *op.cit.*, p. 743, molto critico verso ogni altra impostazione, che osserva, «*service to these extraneous interests at the expense of or risk to rightsholders is prima facie theft*».

¹³³ V. T. H. JACKSON - R.E. SCOTT, *op.cit.*, p. 159 in una rielaborazione della *creditor's bargain theory*, dove osservano che vi può essere interesse al proseguimento dell'attività di impresa, soprattutto in capo ai creditori chirografari e azionisti – difficilmente invece questo interesse sarà perseguito dai creditori privilegiati, i quali trarrebbero invece sempre beneficio da una liquidazione immediata dei beni gravati da privilegio, qualora sufficienti a soddisfare il credito – in presenza di due requisiti: (i) i beni dell'impresa devono avere un valore maggiore se considerati come un complesso di beni rispetto alla somma del valore dei beni individualmente considerati, e (ii) le prospettive di lungo periodo devono essere migliori di quelle di breve periodo.

¹³⁴ In questo senso D. G. BAIRD *Bankruptcy's Uncontested Axioms*, cit. p. 582: «*Bankruptcy law should have a bias toward neither liquidation nor reorganization. Rather, the aim should be to ensure that a firm's assets are put to their best use*».

¹³⁵ Tra i tanti si rinvia a T. H. JACKSON, *The logic and limits*, p. 218 con qualche correttivo introdotto successivamente nella rivisitazione della *creditor's bargain theory*; T. H. JACKSON - R.E. SCOTT, *op.cit.*, pp. 158 ss.; D.G. BAIRD, *The Uneasy Case*, cit., p. 127; B. ADLER, *Bankruptcy and risk allocation*, cit. pp. 439 – 489 (il quale analizza i costi che il diritto fallimentare impone ai creditori e conclude che questi non sono giustificati, soprattutto in procedure che hanno lo scopo di salvare l'impresa, come il *Chapter 11* e che «*Congress should abolish them*»); M. BRADLEY – M. ROSENZWEIG, *The Untenable case*, cit. pp. 1050 ss.; e più recentemente D.G.

Questa tesi è altresì coerente con le tradizionali – e predominanti¹³⁶ – teorie di agency sulla natura dell'impresa.¹³⁷ L'impresa è di proprietà degli azionisti, e i *managers* sono tenuti a perseguire l'interesse sociale alla massimizzazione del profitto.¹³⁸ Quando quest'ultima diviene insolvente, la sua proprietà passa virtualmente in mano ai creditori.¹³⁹ Ne consegue che anche in sede concorsuale la procedura

BAIRD–R.K. RASMUSSEN, *Chapter 11 at twilight*, in 56 *Stan. L. Rev.* 2003-2004, pp. 673-699 e D.G. BAIRD – R.K. RASMUSSEN, *The end of bankruptcy*, in 55 *Stan. L. Rev.* 2002-2003 pp. 751-789 (che concludono «*the days when reorganization laws promised substantial benefits are gone*»).

Difendono strenuamente la procedura LOPUCKI (che ha replicato alle suddette critiche in una serie di studi anche empirici: L.M. LOPUCKI, *Strange visions in a strange world*, cit., pp. 79-110 e L.M. LOPUCKI, *The nature of the bankrupt firm: a response to Baird and Rasmussens' the end of bankruptcy*, in 56 *Stan. L. Rev.* 2003-2004, pp. 645-671), nonché E. WARREN – J.L. WESTBROOK, *The success of chapter 11. A challenge to the critics*, in 107 *Michigan L. Rev.* 2009, pp. 603-642 e D.R. KOROBKIN, *op.cit.* (sulla questione v. diffusamente anche infra, capitolo III, §2.1).

¹³⁶ Così C.A. WILLIAMS, *Corporate Social Responsibility in an era of economic globalization*, in 35 *U.C. Davis L. Rev.* 2001-2002, p. 714, che osserva «*the predominant academic view in the United States [...] suggests that corporations have no specific social responsibilities beyond profit-maximizing for the benefit of shareholders*», al quale si rinvia per ulteriori citazioni e per una rassegna delle diverse tesi.

¹³⁷ Si rinvia naturalmente, tra i tanti, a R.H. COASE, *The Nature of the Firm*, in *Economica*, No. 16, 1937, pp. 386-405 (per una prima elaborazione dell'impresa e dei problemi di agency che essa comporta), a E.F. FAMA, - M.C. JENSEN, *Agency Problems and Residual Claims*, in 26 *J.L. & Econ.* 1983 pp. 327-350 (per una ricostruzione dei problem di agency e del ruolo dei *residual claimants*), a F.H. EASTERBROOK - D.R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, 1991 (che sviluppano la teoria per cui funzione primaria del diritto societario è quella di ridurre i costi di transazione); H. HANSMANN – R. KRAAKMAN, *The End of History for Corporate Law*, in 89 *Geo. L. J.* 2001, pp. 441 (che individuano lo «*standard shareholder-oriented model*»); S. BAINBRIDGE, *In defense of the Shareholder wealth maximisation norm: a reply to professor Green*, in 50 *Wash. & Lee L. Rev.* 1993, pp. 1423-1447 (che difende lo *shareholder primacy* e critica il modello sviluppato da Green). Tutti gli Autori applicano il *principal-agent model* e sono sostenitori della c.d. *shareholder primacy*, che configura gli azionisti come i *residual claimants* dell'impresa (*rectius*, della *public company*) e i consigli di amministrazione come meri *stewards*, tenuti al perseguimento esclusivo dell'interesse alla massimizzazione del valore dell'impresa.

¹³⁸ Così insegna il celebre e pluri-citato elaborato di M. FRIEDMAN, *The social responsibility of business is to increase its profits*, in *N.Y. Times Magazine*, 13 settembre 1970.

¹³⁹ Se l'impresa non è in grado di soddisfare integralmente i propri creditori, il suo capitale sociale verrà azzerato (gli azionisti non avranno diritto a ricevere alcunché) e i creditori saranno i *residual claimants*, ossia i soggetti aventi diritto a dividere tra di loro il valore dell'impresa. I *residual owners* sono coloro che trarranno gli

dovrà svolgersi nel rispetto dell'interesse della proprietà, ossia, in caso di insolvenza, i creditori.

3.2 La finalità "distributiva" del diritto fallimentare

Diversamente, facendo leva anche su una concezione d'impresa alternativa, secondo cui l'attività di impresa coinvolge e riguarda necessariamente una serie di soggetti diversi e ulteriori rispetto a creditori e azionisti,¹⁴⁰ i cui interessi assumono rilievo nell'ambito della *corporate governance*,¹⁴¹ il diritto concorsuale dovrà tutelare anche tali altri *stakeholder*¹⁴².

eventuali benefici (o subiranno le perdite) da una continuazione dell'attività di impresa, per cui hanno gli incentivi necessari per gestire il procedimento fallimentare e prendere le necessarie decisioni (così C. FROST, *Running the asylum: Governance problems in Bankruptcy reorganizations*, in 34 *Ariz. L. Rev.* 1992, p. 111 e anche D.G. BAIRD - T. H. JACKSON, *Bargaining after the fall and the contours of the absolute priority rule*, in 55 *U. Chi. L. Rev.* 1988, p. 775 per cui «*the law of corporate reorganizations should focus on identifying the residual owner [...] and making sure the residual owner has control over the negotiations the firm must make while it is restructuring*»). In senso critico, invece, T.G. KELCH, *Shareholder Control Rights in Bankruptcy: Disassembling the Withering Mirage of Corporate Democracy*, in 52 *Md. L. Rev.* 1993, p. 332 e L.M. LOPUCKI, *The myth of the residual owner: an empirical study*, in 82 *Wash. U. L. Q.* 2004, pp. 1341- 1374, i quali sottolineano la complessità insita nell'individuazione in concreto del *residual owner* («*[the] search [is] for persons who don't exist*») derivante dalla difficoltà di fare una stima accurata del valore dell'impresa e attesa la probabilità che all'interno di tale categoria vi siano comunque soggetti con interessi disallineati. Sostiene una posizione intermedia L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., p. 54, osservando che i creditori sono i primi ad avere interesse alla valorizzazione del patrimonio del debitore fallito, per cui è corretto che il potere decisionale passi a loro; ciononostante è evidente che essi «sono dei controllanti "deboli" e potenzialmente in conflitto fra loro», per cui occorre che il diritto fallimentare predisponga idonee strutture per organizzarne l'azione.

¹⁴⁰ Le teorie alternative alla *shareholder primacy*, elaborate dagli anni 1930 in poi, attribuiscono invece rilevanza anche agli interessi di soggetti diversi dagli azionisti. Si fa così riferimento alle *stakeholder* o *multi-fiduciary theories*, che, riconoscendo l'impatto potenzialmente molto rilevante che un'impresa ha sul tessuto economico, ritengono che il management dell'impresa abbia l'obbligo di subordinare in alcuni casi gli interessi degli azionisti al fine di tutelare «*other groups affected by corporate activities*» (così R.M. GREEN, *Shareholders as stakeholders: changing metaphors of corporate governance*, in 50 *Wash. & Lee L. Rev.* 1993, p. 1411).

¹⁴¹ Uno dei primi a mettere in dubbio che il management avesse obblighi fiduciari solo nei confronti degli azionisti è stato E.M. DODD, *For whom are Corporate managers trustees*, in 45 *Harv. L. Rev.* 1932, pp. 1145 ss. Si rinvia poi a tutto il filone della c.d. *social corporate responsibility*: M.H. WALLMAN, *The Proper Interpretation of Corporate Constituency Statutes and Formulation of Director Duties*, in 21 *Stetson L. Rev.* 1991-1992, pp. 163-196 (in cui vengono portati ad

L'uscita dal mercato di un'impresa, per effetto della sua liquidazione in sede concorsuale, comporta un danno non solo per i suoi creditori, ma di riflesso anche per tutti coloro che in un modo o nell'altro vi sono entrati in contatto e che facevano affidamento sul proseguimento della sua attività. Tra i soggetti coinvolti nella crisi ma sforniti di «*formal legal rights*»¹⁴³ vi sono, *inter alia*, i dipendenti,¹⁴⁴ i clienti del debitore,¹⁴⁵ i suoi fornitori,¹⁴⁶ lo Stato,¹⁴⁷ la comunità circostante,¹⁴⁸ i

esempio alcuni *Statutes* adottati di *default* in vari Stati americani dove all'organo di amministrazione viene imposto di tenere conto degli interessi di «*other constituencies*»); L. MITCHELL (ed.), *Progressive Corporate Law*, Westview, 1995 (dove nella prefazione si osserva che «*it is time that the corporation be recognized as what it is: a public institution with public obligations*»); M. BLAIR – L. STOUT, *A team production theory of corporate law*, in *24 J. Corp. L.*, 1998-1999, p. 751- 806 (che ritengono inesatta l'applicazione del paradigma del *principal-agent* e lo sostituiscono con il modello del *team production*, per cui tutti coloro che investono qualcosa nell'impresa hanno diritto a partecipare alla distribuzione del *surplus* economico generato). V. inoltre C.A. WILLIAMS, *op.cit.* pp. 716 ss. per ulteriori citazioni e per un'analisi di queste tesi. Per una valutazione critica si rinvia invece a S. BAINBRIDGE, *In defense of the Shareholder*, cit., p. 1434: tra le perplessità principali, oltre all'assenza (nella maggior parte degli ordinamenti occidentali) di un preciso fondamento normativo per queste teorie, si contesta l'incapacità di chiarire come e in quale misura gli interessi di queste diverse «*constituencies*» dovrebbero essere presi in considerazione.

¹⁴² L.M. LOPUCKI, *A team production theory*, cit., pp. 754 ss., che applica la *team production theory* sviluppata da Blair e Stout al diritto fallimentare, schierandosi a favore della finalità distributiva, ritenendo che gli interessi dei diversi membri del «*team*» produttivo, anche quando privi di una tutela giuridica, meritano di essere considerati nella valutazione delle diverse strade percorribili.

¹⁴³ La dottrina si riferisce ai lavoratori e ad altri *stakeholder* i cui interessi sono lesi dal fallimento dell'impresa ma che sono sforniti di tutela giuridica formale con varie locuzioni: E. WARREN, *Bankruptcy policymaking in an imperfect world*, in *92 Mich. L. Rev.* 1993-1994, p. 355 e anche R.V. BUTLER - S.M. GILPATRIC, *op.cit.*, p. 290 fanno riferimento a soggetti privi di «*formal legal rights*», C.W. MOONEY, *op.cit.*, p. 935, parla di «*nonrightsholders*» e in entrambi i casi viene effettuata una contrapposizione con i soggetti che invece sono titolari di diritti soggettivi.

¹⁴⁴ Si tratta della categoria che viene più facilmente individuata come direttamente incisa dal fallimento di un'impresa e quella che più spesso il legislatore dichiara di voler proteggere. I dipendenti di un'impresa sono ovviamente al contempo anche creditori della stessa; oltre all'interesse alla soddisfazione del credito maturato per le prestazioni lavorative già svolte, hanno però un interesse concreto ed economicamente rilevante alla conservazione del posto di lavoro, interesse che non assurge al rango di diritto sostanziale e non è sempre oggetto di tutela giuridica.

¹⁴⁵ Il danno che subiscono i clienti di un'impresa liquidata in sede fallimentare è rappresentato dalla perdita della disponibilità del prodotto o servizio, non sempre facilmente sostituibile.

quali hanno tutti un interesse concreto al proseguimento dell'attività di impresa.¹⁴⁹ Il proseguimento dell'attività d'impresa comporta dunque dei benefici "sociali",¹⁵⁰ non sempre facilmente identificabili e quantificabili.¹⁵¹ Questa consapevolezza ha portato – e continua a essere la spinta principale – dietro la maggior parte delle riforme di diritto concorsuale degli ultimi anni.¹⁵² La scelta di rendere il diritto fallimentare coerente con la finalità riabilitativa del debitore trova quindi il suo fondamento nell'esigenza di distribuire il valore dell'impresa non solo tra i soggetti direttamente e maggiormente coinvolti nel fallimento (ossia i creditori), ma tra tutti coloro che

¹⁴⁶ Con l'uscita dal mercato di un'impresa i fornitori della stessa vedono scomparire la propria controparte contrattuale, perdendo, almeno per il tempo occorrente per trovare un'altra controparte (quando possibile), il relativo fatturato e i conseguenti ricavi. Nel caso di dipendenti, clienti e fornitori si tratta di una perdita di opportunità: «*interests of nonrightholders include those of future employment for the debtor's existing or future employees, future business opportunities for the persons that wish to engage in business with the debtor or with the debtors's future employees, or governmental interests in future tax revenues from the debtors's future operations*»: così C.W. MOONEY, *op.cit.*, p. 957.

¹⁴⁷ L'uscita dal mercato di un'impresa comporta un minor introito da parte dello Stato, sotto forma di riduzione del gettito fiscale; così E. WARREN, *op.cit.*, p. 355.

¹⁴⁸ La comunità rappresenta un soggetto autonomo per K. GROSS, *op.cit.*, p. 193. Secondo C.W. MOONEY, *op.cit.*, p. 957 invece, «*the interests of the community are essentially the same as those served by the employee-protection and rehabilitation goals*».

¹⁴⁹ Si tratta di un elenco non esaustivo ma meramente indicativo in quanto i soggetti che vengono danneggiati dal dissesto di un'impresa devono necessariamente essere individuati caso per caso. Secondo L.M. LOPUCKI, *A team production theory*, cit., p. 742 «*the team members include all who make firm-specific investments but are unable to protect those investments by direct contracting, personal trust or reputation*».

¹⁵⁰ D.R. KOROBKIN, *op.cit.* p. 745 per cui l'impresa «*is not merely a pool of assets [but] a moral, political and social actor*».

¹⁵¹ L'indeterminatezza dei benefici sociali derivanti dalla continuità aziendale sono richiamati da D.G. BAIRD, *A World Without Bankruptcy*, cit. p. 184 per criticare aspramente le finalità distributive insite nel *Bankruptcy Code* (e nelle leggi fallimentari in generale) osservando che «*it may be impossible to discover what course best advances society's interests at large. Even if one wants to save jobs, it does not follow that allowing a bad restaurant to fold reduces jobs in the economy. The hardware store that replaces the restaurant might in fact hire more people*»).

¹⁵² E. WARREN, *op.cit.* p. 354 e anche D. G. BAIRD, *Bankruptcy's Uncontested Axioms*, cit. p. 576 che nell'effettuare la macro distinzione tra proceduralisti e tradizionalisti (v. *supra*, note 112 e 113) ammette che il legislatore sembra sposare le tesi di questi ultimi.

subiscono un danno dal fallimento dell'impresa;¹⁵³ da qui il riferimento alla finalità “distributiva”¹⁵⁴, o “multivaloriale”¹⁵⁵ del diritto concorsuale. La tutela dei terzi è sicuramente una tutela limitata¹⁵⁶ e indiretta, sorretta da motivazioni sia politiche¹⁵⁷ sia economiche, in quanto coloro che sono titolari di un diritto di credito non riescono mai a internalizzare completamente i costi del fallimento di un'impresa, per cui vi saranno sempre esternalità negative¹⁵⁸ più o

¹⁵³ E. WARREN, *op.cit.*, p. 355, con riferimento al sistema statunitense osserva che «*the Code carries out a deliberate distributional policy in favor of all those whom a business failure would have hurt*». Dal canto loro, i critici della teoria “distributiva” osservano che, se vi sono esigenze di tutela del contesto sociale e di conservazione dei posti di lavoro, tali interessi dovrebbero essere tutelati sempre e non solo in uno scenario fallimentare, D. G. BAIRD, *Bankruptcy's Uncontested Axioms*, cit., p. 573.

¹⁵⁴ Fanno riferimento a «*distributional goals*» quasi tutti gli autori precedentemente citati, tra cui E. WARREN, *op.cit.*, p. 354; B. ADLER, *Bankruptcy and risk allocation*, cit. p. 457; T. H. JACKSON, R.E. SCOTT, *op.cit.*, p. 156 ss. e C.W. MOONEY, *op.cit.*, pp. 946 ss. Tra questi R.V. BUTLER - S.M. GILPATRICK, *op.cit.*, p. 290 osserva come in realtà sia fuorviante parlare di finalità “distributiva”, in quanto l'esigenza di assicurare la continuità aziendale risponde a esigenze di efficienza economica. Salvaguardare le relazioni economiche del debitore – diverse da quelle con i creditori – comporta benefici sociali ed è giustificata dalla natura dei rapporti di questi terzi con il debitore. I dipendenti dell'impresa ad esempio si trovano in una posizione di svantaggio rispetto ai creditori in quanto non possono diversificare il proprio rischio (non potendo contemporaneamente essere impiegati presso una pluralità di imprese) e per questo sé ne giustifica la protezione rafforzata.

¹⁵⁵ Così M. LACCHINI, *La disciplina dell'amministrazione straordinaria: profili introduttivi*, in L. GHIA – C. PICCININI – F. SEVERINI, *Trattato delle procedure concorsuali*, Torino, 2010, Vol. V, pp. 6 ss., che pure ripercorre i diversi orientamenti e fa riferimento a un approccio «multivaloriale» per cui il diritto concorsuale dovrebbe tutelare l'interesse «non soltanto dei creditori, ma di tutti i soggetti, i cui comportamenti possono essere influenzati dal declino dell'impresa».

¹⁵⁶ E. WARREN, *op.cit.*, p. 355 osserva che si tratta di soggetti che non dispongono di alcuno strumento per far valere i loro diritti nella procedura fallimentare; non hanno, ad esempio, diritto di voto sulla proposta di *Chapter 11* (si aggiunge: a meno che essi non siano al contempo creditori).

¹⁵⁷ E. WARREN, *op.cit.*, p. 356, nota che alcuni di questi *stakeholders* muovono importanti *lobby*, in grado di influenzare il Congresso. Estendere la tutela a un più ampio spettro di soggetti (votanti) dovrebbe raccogliere maggiori consensi in termini politici.

¹⁵⁸ Il concetto di esternalità è ricorrente negli studi di analisi economica del diritto. Siamo in presenza di esternalità (negative o positive) quando i costi o i benefici di una transazione si riversano su soggetti diversi da coloro che sono direttamente coinvolti. Le esternalità determinano fallimenti del mercato, in quanto «colui che genera l'esternalità negativa non deve pagare per il danno provocato ad altri e in tal modo è indotto a esercitare un autocontrollo troppo scarso» (R. COOTER – U. MATTEI- P.G. MONATERI – R. PARDOLESI – T. ULEN, *op.cit.*, p. 63). Per un esame

meno significative.¹⁵⁹ L'esigenza di tutelare il *going concern value* dell'impresa sarà maggiore quanto più sarà grande l'impresa, posto che tale valore è determinato dalla dimensione della rete di rapporti intrecciato dall'impresa, la cui creazione ha rappresentato una spesa non ripetibile, che andrà inevitabilmente perduto in caso di liquidazione atomistica.¹⁶⁰

Se in molti concordano che il diritto concorsuale dovrebbe tenere conto degli effetti del dissesto sul mercato e sulla comunità circostante, non si è raggiunto un consenso sulla misura in cui il perseguimento di questo interesse giustifica una flessione nella tutela dei creditori.

La soluzione dovrebbe ricercarsi ricorrendo al canone dell'efficienza. Quando la somma dei benefici sociali sarà maggiore della perdita arrecata ai creditori dal proseguimento dell'attività d'impresa, la regola dovrebbe essere la continuità.¹⁶¹ Questa impostazione, per quanto stimolante, si scontra inevitabilmente con due fattori: (i) l'informazione imperfetta che rende ardua una stima quantitativa

approfondito del concetto di esternalità, nutrito di una folta schiera di esempi, si rinvia naturalmente a R. COASE, *The Problem of Social Cost*, cit. pp. 8 ss.

¹⁵⁹ E. WARREN, *op.cit.* p. 356, osserva che le finalità distributive perseguite dal diritto fallimentare «*reflect a more profound economic reality*». Sembrano parzialmente condividere queste conclusioni anche R.V. BUTLER - S.M. GILPATRIC, *op.cit.*, p. 288, i quali sostengono la finalità di *reorganization* anche quando non rappresenta la soluzione che massimizza il valore per i creditori, purché vi sia un «*greater social going concern value*».

¹⁶⁰ R.V. BUTLER - S.M. GILPATRIC, *op.cit.*, p. 281 e anche L.M. LOPUCKI, *The nature of the bankrupt firm: a response to Baird and Rasmussen's the end of bankruptcy*, in 56 *Stan. L. Rev.* 2003-2004, p. 652, che ritiene che il «*going concern value resides principally in relationships*»: tale valore è rappresentato dal complesso nesso di rapporti tra l'impresa e altri soggetti e tra l'impresa e i suoi *assets*. L'insieme di rapporti, così inteso, acquisisce valore con il tempo e si traduce a sua volta in un'impresa competitiva. L'armonia che si viene a creare, che ha un valore non trasferibile se non unitamente con l'impresa, è ciò che le procedure di *reorganization* dovrebbero preservare.

¹⁶¹ V. R.V. BUTLER - S.M. GILPATRIC, *op.cit.*, p. 288. Così anche L.M. LOPUCKI, *A team production theory*, cit., p. 777, che nota come il concetto di «*going concern*» è in realtà limitato in quanto «*it ignores [...] the advantages of reorganization to managers, workers, suppliers, customers, taxing authorities and communities*».

anche solo verosimile dei benefici percepiti dai vari portatori di interessi in caso di continuità aziendale,¹⁶² (ii) le regole di mercato, per cui chi prosegue l'attività di impresa sarà comunque tentato ad intraprendere la via della liquidazione *piecemeal*, in quanto (per lui) più redditizia¹⁶³.

L'impossibilità di stabilire *ex-ante* quando è più efficiente seguire la strada del risanamento implica la necessità di lasciare all'autorità giudiziaria un'ampia discrezionalità.¹⁶⁴ In questo modo il Giudice potrà tenere conto delle esigenze del caso, stimare l'ampiezza dei benefici sociali che deriverebbero dalla continuità, apprezzare i diritti dei creditori, e compiere una valutazione comparativa e un bilanciamento dei diversi interessi in gioco, finendo per guidare la decisione delle parti circa la liquidazione o la continuazione.¹⁶⁵

¹⁶² D.G. BAIRD, *A World Without Bankruptcy*, cit. p. 184.

¹⁶³ Così anche R.V. BUTLER - S.M. GILPATRIC, *op.cit.*, p. 288 che rilevano l'impossibilità per il diritto concorsuale di impedire, dopo che si sia svolta una procedura di risanamento, che la stessa sia comunque prima o poi smembrata dal nuovo acquirente o dal debitore stesso («*subsidizing a firm in this way is also problematic because the court is unable to compel the reorganized firm to remain in operation. The firm may benefit from the subsidy only to discontinue some or all operations and liquidate assets shortly thereafter*»).

¹⁶⁴ V. R.V. BUTLER - S.M. GILPATRIC, *op.cit.*, p. 288. Confermano l'importanza del ruolo ricoperto da «*adequately trained and specialized bankruptcy judges*» nell'assicurare la conservazione del valore dell'impresa K. AYOTTE - H. YUN, *op.cit.* pp. 4 ss. Nello stesso senso anche M. LACCHINI, *op.cit.*, p. 8, il quale però rileva come «i giudici possano non essere nella migliore posizione per giudicare le modalità attraverso le quali possa essere tutelato l'interesse della collettività dal momento che chiedere loro di esprimere un tale giudizio significa coinvolgerli in valutazioni di carattere politico estranee alla loro funzione all'interno dell'ordinamento».

¹⁶⁵ Così H.R. MILLER, *The changing face of chapter 11: A reemergence of the Bankruptcy judge as Producer, director and sometimes star of the reorganization passion play*, in 69 *Am. Bankr. L.J.* 1995, pp. 464. In senso contrario invece si esprimono sul punto i "proceduralisti". V. per tutti, D. G. BAIRD, *Bankruptcy's Uncontested Axioms*, cit. p. 579, che ritiene invece che al Giudice debba essere riservato il ruolo di arbitro disinteressato: «*competing forces have to be understood but ultimately the parties must make their own choices*».

Merita ribadire che le due finalità,¹⁶⁶ distributiva e di massimizzazione del valore dell'impresa, non sono necessariamente sempre in contrasto tra loro.¹⁶⁷ È possibile che la continuità rappresenti lo scenario in cui i creditori ricevono una soddisfazione maggiore. In questo caso il diritto concorsuale può tutelare i soggetti titolari di un mero interesse alla continuità, senza sacrificare i diritti dei creditori. L'esigenza di compiere una scelta di policy precisa si manifesta invece ogni volta che, per perseguire finalità di benessere sociale, sia richiesta una compressione seppur minima dei diritti dei creditori.

4. Risanare o liquidare: questo è il dilemma

A prescindere da quali interessi si ritiene il diritto concorsuale debba tutelare, dovrebbe essere evidente che la scelta se risanare o liquidare un'impresa dovrà sempre essere effettuata con riferimento al caso concreto. Nonostante la letteratura giuridica possa apparire spesso fuorviante¹⁶⁸ e imprecisa,¹⁶⁹ la finalità di risanamento non dovrebbe essere mai intesa come finalità "assoluta", da perseguire sempre e

¹⁶⁶ Oltre a tali finalità, alcuni autori hanno osservato che il diritto fallimentare può perseguire anche altre finalità, come ad esempio quella di incentivare un efficace monitoraggio preventivo da parte dei creditori e dei terzi. In questo senso E. WARREN, *op.cit.* p. 346; R.V. BUTLER - S.M. GILPATRIC, *op.cit.*, p. 290 e anche B. ADLER, *Financial and political theories*, cit., p. 317.

¹⁶⁷ Tra i tanti C.W. MOONEY, *op.cit.*, p. 957, che rileva «*to the extent that rehabilitation would preserve, or increase, value for the benefit of rightsholders, this rehabilitation interest does not run afoul of procedure theory*» e L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., p. 68, per cui «non vi è necessariamente contrapposizione fra i vari interessi».

¹⁶⁸ V. G. LO CASCIO, *Il Concordato preventivo*, cit. p. 1, dove l'Autore osserva che «l'impresa in crisi non deve essere eliminata per fare posto ad altre nuove e sane, ma deve essere recuperata perché ciò comporta minori oneri ed evita maggiore pregiudizio alla collettività».

¹⁶⁹ Così, proprio a causa delle eccessive semplificazioni che sono necessarie per produrre un lavoro complesso come il *Doing Business*, nell'indicatore *resolving insolvency* si attribuisce maggior valore alle procedure che favoriscono il risanamento, *tout court*. Una comparazione viene poi effettuata (nella parte descrittiva del *report*, WORLD BANK, *Doing Business 2016*, cit. pp. 102 ss.) in cui si elogiano i paesi con un tasso più elevato di imprese risanate, dimenticando che il numero di imprese risanate non è di per sé indicativo di una buona legge fallimentare.

comunque.¹⁷⁰ In altre parole, il risanamento non è un obiettivo fine a se stesso, ma uno strumento che può essere utilizzato per perseguire vuoi la finalità di massimizzazione del valore dell'impresa, vuoi la finalità distributiva.

Se obiettivo di un impianto di diritto concorsuale fosse la massimizzazione del valore dell'impresa per la soddisfazione dei creditori – è l'ipotesi più semplice – il risanamento dovrebbe essere perseguito solo quando funzionale alla miglior soddisfazione dei creditori. I benefici diversi e ulteriori – in *primis* la conservazione dei posti di lavoro – che derivano dalla continuità aziendale rappresenteranno solo (fortunate) ripercussioni. Sarà quindi sufficiente eseguire una comparazione tra il valore atteso dalla liquidazione immediata¹⁷¹ dell'impresa, e il valore atteso come *going concern*. L'impresa dovrebbe essere quindi sì *viable*,¹⁷² ossia recuperabile e la crisi superabile,¹⁷³ ma non solo: i benefici derivanti ai creditori dal proseguimento dovrebbero essere maggiori dei costi gravanti sugli stessi dal proseguimento.

I principali costi derivanti dalla continuità sono rappresentati da: (i) i crediti maturati dopo l'apertura della procedura concorsuale per il proseguimento dell'attività, che, nei principali ordinamenti assurgono al rango di crediti prededucibili, e vengono dunque pagati alla loro

¹⁷⁰ Così anche L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., p. 49 per il quale sarebbe sbagliato «tuttavia, affermare che l'impresa in crisi deve sempre essere salvata: esistono imprese non ristrutturabili se non con costi che eccedono i benefici, esistono interi settori in declino a causa dell'emergere di tecnologie alternative o del mutamento di preferenze dei consumatori e così via».

¹⁷¹ Che poi non è mai poi tanto immediata se si pensa che la vita media di una procedura fallimentare è di 7 anni e 5 mesi (dati riferiti al 2015) e che, se oltre la metà delle procedure si concludono in (soli?) quattro anni e mezzo, ci sono oltre cento fallimenti che si sono protratti per più (!) di 25 anni (cfr. CERVED, *La durata dei fallimenti chiusi in Italia 2015*, giugno 2016 disponibile su <https://know.cerved.com/it/studi-e-analisi/la-durata-dei-fallimenti-chiusi-italia-2015>).

¹⁷² L' UNCITRAL, *Legislative guide*, cit., p. 10, sottolinea l'importanza di garantire il risanamento solo alle imprese che sono ancora «*viable*».

¹⁷³ L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., pp. 47 ss.

scadenza;¹⁷⁴ (ii) i finanziamenti contratti dopo l'apertura di una procedura concorsuale, i quali hanno natura di crediti prededucibili, per i quali occorre solitamente una specifica autorizzazione da parte dell'autorità giudiziaria,¹⁷⁵ necessaria per verificare che i suddetti crediti siano strettamente necessari per il proseguimento dell'attività;¹⁷⁶ e (iii) il pagamento di alcuni crediti maturati prima dell'apertura della procedura, che il debitore richiede di essere autorizzato a saldare, in quanto ritenuti essenziali per il proseguimento dell'attività.¹⁷⁷

¹⁷⁴ Così, infatti, l'art. 111 L. fall. relativo ai crediti prededucibili (ossia tutti quelli «sorti in occasione o in funzione delle procedure concorsuali»), richiamato anche dal 161, VII co. L. fall. con specifico riferimento al concordato preventivo («i crediti di terzi eventualmente sorti per effetto degli atti legalmente compiuti dal debitore [dopo il deposito del ricorso] sono prededucibili ai sensi dell'articolo 111») e la *Sec. 503 del Bankruptcy Code*, che definisce come «*administrative expenses*» tutti i crediti che sorgono «*post-petition*».

¹⁷⁵ Così l'art. 182-*quinquies*, III co. L. Fall., che prevede la possibilità per il debitore di essere autorizzato a contrarre finanziamenti «funzionali a urgenti necessità relative all'esercizio dell'attività aziendale» e anche la *Sec. 364 del Bankruptcy Code*, tipico esempio dei *first-day orders*, che prevede, in presenza di diverse condizioni, la possibilità di ottenere sia *secured* che *unsecured credit*.

¹⁷⁶ Ovviamente a questi finanziamenti si aggiungono – ma dovrebbero essere tenuti distinti - i finanziamenti effettuati in funzione della procedura, caratterizzati da prededucibilità *ex art. 184-quater* L. fall. e i finanziamenti effettuati in corso di procedura, autorizzati dal Tribunale, ma finalizzati «al miglior soddisfacimento dei creditori», *ex art. 184-quinquies* I co., L. fall. Questi finanziamenti possono, infatti, essere richiesti a prescindere dalla continuità, quindi anche nell'ambito di un concordato liquidatorio. Non possono quindi considerarsi come spese derivanti direttamente dal proseguimento dell'attività d'impresa. Per una disamina del (complesso) intreccio normativo che disciplina i finanziamenti prededucibili si rinvia a P. VELLA, *Autorizzazioni, finanziamenti e prededuzione nel nuovo concordato preventivo*, in *Fall.* 2013, pp. 657-674, che traccia compiutamente il quadro del «florilegio di prededuzione» insito nella disciplina concorsuale.

¹⁷⁷ Così prevede, infatti, l'art. 182-*quinquies*, V co. L. Fall. con riferimento al concordato con continuità. La questione è invece dibattuta nell'ordinamento statunitense, dove nel richiedere di essere autorizzati a pagare i *pre-petition claims* si fa spesso ricorso a un'interpretazione estensiva delle *Sections* del *Bankruptcy Code* (principalmente la 101 e la 363) che disciplinano i poteri autorizzatori delle *Bankruptcy Courts*. Sebbene queste ultime siano solite concedere tali autorizzazioni, le *Appellate Courts* sono invece avverse a tale pratica, ritenendola contraria ai principi di diritto fallimentare. Si rinvia a J. EHRENFELD, *Quieting the rebellion: Eliminating payment of prepetition debts prior to Chapter 11 reorganizations*, in *70 U. Chicago L. Rev.*, 2003, pp. 621-638, per una disamina delle diverse posizioni.

D'altro canto, se invece la finalità perseguita dal legislatore fosse più ampia e coinvolgesse gli interessi di una pluralità di soggetti, il risanamento dovrebbe essere consentito solo in presenza di determinati requisiti.

In primo luogo l'impresa dovrebbe essere *viable* e recuperabile.

In secondo luogo, i benefici sociali derivanti dalla continuità dovrebbero essere maggiori delle perdite inflitte ai creditori dalla stessa:¹⁷⁸ solo così si potrebbe massimizzare il benessere collettivo. In altre parole, l'interesse alla continuità in un'ottica distributiva, dipende da numerosi fattori, tra cui il numero di dipendenti, la quantità di fornitori, il ruolo dell'impresa nel contesto economico-sociale e la sua sostituibilità, solo per dirne alcuni. In presenza di questi presupposti, e con dei benefici sociali rilevanti, sarebbe corretto concludere che il costo del risanamento graverebbe sui creditori, i quali pagherebbero di tasca loro la "distribuzione" effettuata agli altri stakeholder.

Si comprende così come risulti fuorviante asserire che una data normativa persegua la finalità di risanamento. Il risanamento può rappresentare un fine o un mezzo, e può essere consentito – se non addirittura favorito in un determinato ordinamento - ma questo non si traduce di per sé in una «espropriazione» dei creditori.¹⁷⁹

Dovrebbe essere inoltre evidente che in entrambe le accezioni, il proseguimento dell'attività d'impresa dovrà conseguire a una valutazione più economica che morale. Non dovrebbe così farsi ricorso al logoro concetto di imprenditore onesto ma sfortunato,¹⁸⁰

¹⁷⁸ Volendo fare un esempio pratico, assumendo che e i creditori riceverebbero 50 da una liquidazione *piece meal* immediata e solo 40 in caso di continuità (l'impresa potrebbe sì proseguire, ma con dei costi rilevanti): si dovrebbe procedere solo se i benefici sociali fossero almeno più di 10.

¹⁷⁹ Il termine viene utilizzato in questa accezione da F. CARNELUTTI, *op.cit.*, p. 378.

¹⁸⁰ Con questo non si vuole dire che la scelta di attribuire rilevanza anche al comportamento assunto dal debitore sia sbagliato. Così il compimento di atti di

quanto ad una valutazione di natura puramente economica¹⁸¹ in cui occorre effettuare una distinzione tra la persona del debitore (e il suo comportamento) e lo stato in cui si trova l'impresa.¹⁸²

Alla luce di queste osservazioni, e tenendo ben presente la tendenza a oggettivizzare il diritto concorsuale, è comprensibile che la nozione di risanamento cui si fa generalmente riferimento¹⁸³ debba essere elaborata tenendo conto delle conseguenze economiche dello stesso. Per questo motivo si ricomprende nel concetto di risanamento sia quello "soggettivo"¹⁸⁴, o diretto¹⁸⁵, attuato dal medesimo debitore solitamente attraverso un piano di ristrutturazione del debito (che può poi prevedere anche alcune cessioni di beni non funzionali al proseguimento dell'attività) sia il risanamento "oggettivo", o indiretto, ossia quello attuato attraverso la cessione dell'impresa, o il suo conferimento, ad un soggetto diverso. Da un punto di vista economico

frode potrà essere considerato come preclusivo di ogni possibilità di risanamento, come spesso avviene (si veda ad esempio l'art. 173 L. fall. che prevede la revoca del concordato qualora il debitore abbia commesso atti di frode, quali ad esempio l'occultamento del passivo), ma sicuramente all'onesta non dovrebbe conseguire *tout-court* un diritto al risanamento.

¹⁸¹ In altre parole, la spinta verso il risanamento dovrebbe essere dettata principalmente da motivazioni di tipo economico. Così anche F. DI MARZIO, *Dal ceppo della vergogna*, cit., p. 7, che rimarca «in sostanza, il fallito è sottratto al ceppo della vergogna – e dunque all'isolamento dalla società sul podio infame - non per atto d'amore compassionevole, ma per cinico calcolo economico».

¹⁸² F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 24, che conclude «une entreprise parfaitement saine exploitée par un aigrefin était disloquée, tandis que l'on tentait de sauver une entreprise non viable dont le dirigeant brillait par sa seule droiture [...] il fallait donc dissocier le sort de l'entité économique de celui de la personne de son exploitant».

¹⁸³ V. la definizione fornita dalla *Legislative Guide on Insolvency*, supra § 1, nota 26.

¹⁸⁴ Distingue tra risanamento soggettivo e oggettivo A. MAFFEI ALBERTI, *Alcune osservazioni sulla crisi d'impresa e sulla continuazione dell'attività*, in *Nuove Leggi Civ. Comm.*, 2014, 2, p. 293.

¹⁸⁵ Si riferisce invece alla continuità diretta e indiretta M. CAMPOBASSO, *Nuovi principi e vecchi problemi nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in M. CAMPOBASSO, ET. AL. (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa: liber amicorum Pietro Abbadessa*, Torino, 2014, p. 3017, osservando al contempo che nell'esperienza del nostro ordinamento dietro l'acquirente dell'impresa ceduta (dunque in ipotesi di continuità indiretta) si nasconde solitamente un soggetto riferibile allo stesso debitore.

il risultato che si ottiene è evidentemente il medesimo:¹⁸⁶ si salvaguardano l'unità produttiva, il complesso di contratti che fanno capo all'azienda, il tessuto produttivo, e si tutela l'occupazione.¹⁸⁷

5. Scopo dell'analisi in un contesto incerto

Chiarito, anche da una prospettiva economica, quali possono essere in astratto le finalità perseguite da una disciplina di diritto concorsuale e fornite alcune definizioni terminologiche, si può adesso spostare l'attenzione sulle scelte di *policy* effettuate nel nostro ordinamento e in altri a noi affini, per capire se vi è stata un'evoluzione verso le finalità distributive o se forma tuttora oggetto di tutela esclusivamente il ceto creditorio. Interessante è altresì rilevare in che modo e tramite quali strumenti è attuata una tutela degli interessi di altri *stakeholder*, quali i lavoratori, i fornitori, i clienti e lo Stato.

L'apparente *favor* per le soluzioni che consentono il risanamento, appoggiate anche di recente dalla Commissione Europea, non deve, infatti, trarre in inganno. Il risanamento, come tecnica cui fare ricorso per il superamento della crisi può, come già visto, risultare coerente con la finalità di tutela dei (soli) creditori.

In via preliminare si deve osservare¹⁸⁸ che il nostro ordinamento continua a essere caratterizzato da un'elevata frammentarietà per cui non è possibile condurre un discorso unitario¹⁸⁹ e l'esame degli

¹⁸⁶ L'unica differenza, è evidente, riguarda la persona del debitore. In un caso egli ha diritto a ritenere la propria attività e a proseguirla; nell'altro invece le difficoltà economiche comportano per lui la perdita dell'impresa che passa a un diverso soggetto.

¹⁸⁷ Diversamente E. RICCI, *Procedure liquidatorie, procedure conservative*, in *Giur. Comm.* 2001, p. 35, ritiene preferibile usare un linguaggio diverso, volto a distinguere maggiormente la continuità diretta da quella indiretta, in quanto in quest'ultimo caso «la cessione dei complessi aziendali in blocco è soltanto una delle possibili “soluzioni” liquidatorie, affine a quella sperimentata nel fallimento» e dunque rappresenta solo una variante del modello liquidazione.

¹⁸⁸ Rischiando così di anticipare, in qualche misura, le conclusioni.

¹⁸⁹ La pluralità di procedure, le differenze esistenti tra le stesse e la mancanza di un disegno unitario e coeso sono spesso fonte di critica. In particolare, si rinvia a M. FABIANI, *Diritto Fallimentare. Un profilo organico*, Bologna 2015, p. 753, che

obiettivi deve rivolgersi non tanto al diritto concorsuale nel suo insieme, quanto alle diverse procedure in esso disciplinate. Solo dopo aver esaminato la finalità perseguita nelle diverse procedure, sarà possibile tracciare un quadro generale e appurare se esiste un disegno coerente e organico, in cui una diversità di obiettivi dovrebbe essere avvedutamente giustificata.

E' lecito inoltre chiedersi se ha ancora senso volgere l'attenzione su di una legge fallimentare che, dopo oltre settanta anni di vigenza è sul punto¹⁹⁰ di essere sostituita integralmente da una nuova e tanto attesa legge,¹⁹¹ con la quale si vuole abbandonare la vituperata tecnica di riforma «a innesto»¹⁹² per favorirne una «organica»¹⁹³ e

prende atto della difficoltà di effettuare una ricognizione unitaria del diritto fallimentare, attesa l'esistenza di una realtà frastagliata. Si veda anche A. JORIO, *Introduzione generale*, cit., p. 27, il quale rileva come la peculiarità del nostro sistema non debba essere ravvisata tanto nell'esistenza di due opposte modalità di gestione della crisi di impresa (ossia una per le grandi e grandissime imprese e una per tutte le altre) quanto nella «intensità della divaricazione» esistente tra di esse, che è testimonianza di un vero e proprio (non sempre giustificato) «salto di mentalità tra linee conduttrici».

¹⁹⁰ Nonostante le dimissioni del Presidente del Consiglio in seguito al risultato del referendum costituzionale del 4 dicembre 2016 e la caduta del Governo abbiano rallentato l'iter della riforma, che avrebbe dovuto essere approvata entro il 2016, la Camera dei Deputati ha approvato il testo del disegno di legge il 1° febbraio 2017 ed è attualmente in esame al Senato.

¹⁹¹ M. VIETTI, *Il diritto concorsuale, Prospettive di una riforma*, in *Nuovo diritto delle società*, 2015, p. 152 e anche G. B. PORTALE, *Dalla "pietra del vituperio"*, cit., p. 15, il quale critica l'assenza di organicità e unitarietà del sistema, che potrebbe ritrovarsi con l'approvazione di un testo unico o codice dell'insolvenza.

¹⁹² Il termine è di A. PALUCHOWSKY, *I poteri del Tribunale in sede di ammissione e nel corso della procedura di concordato preventivo con particolare riferimento alle ipotesi di conversione della procedura in fallimento*, in *Dir. Fall.*, 2006, p. 576, ma la posizione è sostenuta in modo pressoché unanime in dottrina. Le principali criticità sollevate nei confronti dell'attuale testo normativo derivano proprio dalla modalità con cui il legislatore è intervenuto negli anni successivi al 2005, che ha portato con sé una elevata incertezza (volatilità) sul contenuto delle norme e una generalizzata incoerenza sistematica. Si rinvia, tra i tanti autori che segnalano queste criticità a G. LO CASCIO, *Il Concordato preventivo*, cit. p. 63, che definisce il sistema come «scarsamente equilibrato»; M. FABIANI, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni legislative in tema di crisi di impresa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, p. 13, che parla di «bulimia» del Governo; M. VIETTI, *op.cit.*, p. 150, che ritiene il legislatore affetto da una «schizofrenia [...] che finisce per minare anche tutto l'impianto della legge fallimentare»; e infine a F. SANTANGELI, *Introduzione. Le prospettive incerte*, in F. SANTANGELI (a cura di), *La nuova Legge Fallimentare:*

«strutturale»¹⁹⁴. L'interesse nei confronti della "vecchia" legge fallimentare, in un quadro che si presenta come incerto e infinitamente mutevole, è facilmente comprensibile se si riprendono le motivazioni che hanno condotto a esaminare l'evoluzione del (le finalità del) diritto concorsuale¹⁹⁵ e soprattutto alla luce del fatto che la riforma in atto, non dovrebbe compiere¹⁹⁶ un taglio netto con ciò che la precede,¹⁹⁷ che rappresenta quindi pur sempre un punto di partenza.

*commento alle disposizioni della Legge Fallimentare modificate dal d. l. n. 83/2015, conv., con mod., in l. 6 agosto 2015, n. 132, Milano, 2016, p. XIII, che ritiene la disciplina nell'insieme frammentaria e incerta e conclude: «siamo giunti al punto più basso (sperando non si possa ulteriormente scendere) di una parabola discendente da cui pochi possono tirarsi fuori». Si segnala infine, ma non vuole essere una giustificazione, che il problema della tecnica normativa non riguarda esclusivamente il diritto fallimentare, ma abbraccia piuttosto tutto il settore della regolamentazione economica, rischiando di rappresentare un serio ostacolo alla crescita del nostro sistema economico (così G.D. MOSCO, *La notte delle regole: responsabilità della politica e problemi di tecnica legislativa*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2013, p. 351ss.).*

¹⁹³ V. COMMISSIONE RORDORF, *Relazione allo schema di legge delega per la riforma organica delle procedure concorsuali*, 29 dicembre 2015, disponibile su <http://www.tuttocamere.it/modules.php?name=Content&pa=showpage&pid=565>, p. 1.

¹⁹⁴ M. FABIANI, *Riflessioni precoci sull'evoluzione della disciplina della regolazione concordataria della crisi d'impresa*, in *Caso.it*, II, 303/2012, p. 2, il quale riteneva ampio necessario un intervento di questo tipo già nel 2012, contrapponendolo alla critica «tecnica del rattoppo», favorita invece dal legislatore per la materia fallimentare.

¹⁹⁵ Difatti, come chiarisce E. FRASCAROLI SANTI, *Il diritto fallimentare*, cit. p. 3, «solo misurandosi con la tradizione storica e con i principi fondanti [di un] istituto è possibile, infatti, apprezzare i profili dell'evoluzione legislativa individuandone le motivazioni nell'ottica di un necessario e continuo adattamento del sistema di disciplina del dissesto e di tutela del credito alle esigenze socio economiche e politiche dell'epoca nel cui contesto, di volta in volta tale sistema si colloca».

¹⁹⁶ L'uso del condizionale è d'obbligo, atteso che le sorti del progetto di riforma nato dalle risultanze della Commissione Rordorf (che prende il nome dal suo presidente, v. *infra*, capitolo IV) sono ancora incerte. Le valutazioni espresse sulla riforma sono naturalmente fondate sulla documentazione disponibile, rappresentata dalla Relazione pubblicata dalla Commissione Rordorf e dal disegno di legge approvato dalla Camera dei Deputati il 1° febbraio 2017 (Atto Camera 3671-bis), sulla quale ovviamente potranno intervenire modifiche durante l'esame al Senato.

¹⁹⁷ Condivide la posizione M. FABIANI, *Di un ordinato ma timido disegno di legge delega sulla crisi d'impresa*, in *Fall.*, 2016, p. 262 che definisce il disegno di legge delega "timido" e esprime il dubbio (che condividiamo) che si tratti di «un ennesimo restyling delle procedure in atto».

Lo scopo che ci si prefigge è dunque quello di capire quali sono (*rectius*, erano) i veri punti di forza, o di debolezza della Legge del 1942 a seguito delle sue numerose riforme, soprattutto sotto un profilo sistematico, così da poter compiutamente valutare con occhi critici la riforma con la consapevolezza di chi sa «*d'où venons nous, que sommes nous, où allons nous*».¹⁹⁸

¹⁹⁸ Così la celebre iscrizione sulla famosa pittura a olio di Paul Gauguin, che si interroga sul senso della vita.

Capitolo II

Gli obiettivi perseguiti dall'attuale diritto fallimentare

SOMMARIO: 1. Le origini della finalità di tutela dei creditori: la procedura liquidatoria per eccellenza. – 1.1. ... e la sua variante amministrativa. – 2. L'amministrazione straordinaria e la finalità distributiva. – 3. La risoluzione delle banche e la tutela di interessi pubblici. 4. Il curioso caso del concordato preventivo. – 4.1 Il problema della *law in action*. – 5. Le altre soluzioni negoziate della crisi 6. Conclusioni preliminari.

1. Le origini della finalità di tutela dei creditori: la procedura liquidatoria per eccellenza

Il diritto concorsuale nasce come procedura mirata all'esecuzione collettiva del patrimonio del debitore insolvente, in chiave di soddisfazione dei creditori. Al suo interno, la prima procedura che prende forma nel diritto mercantile è proprio il fallimento,¹⁹⁹ procedura liquidatoria per eccellenza.

Dalle finalità storiche attribuite al diritto concorsuale, resta chiaramente traccia nella natura giudiziale e obbligatoria²⁰⁰ della procedura, che serve anche per tutelare i traffici ed il mercato. Il fallimento, che nel corso degli ultimi settant'anni ha subito relativamente pochi interventi²⁰¹ e la cui struttura è rimasta invariata,

¹⁹⁹ Non si vuole in questa sede descrivere dettagliatamente la procedura fallimentare, le sue diverse fasi e il ruolo dei diversi attori coinvolti, né tantomeno dare atto delle modifiche apportate con la riforma del 2006. Per una trattazione approfondita si rinvia a M. FABIANI, *Diritto Fallimentare*, cit. pp. 131 ss.; A. DIDONE (a cura di), *op.cit.*, pp. 56 ss.; E. FRASCAROLI SANTI, *Il diritto fallimentare*, cit. pp. 79 ss.; A. JORIO – B. SASSANI (a cura di), *op.cit.*, pp. 103 ss.; L. GUGLIELMUCCI, *op.cit.*, pp. 39 ss.; A. NIGRO – D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese: Le procedure concorsuali*, Bologna, 2014 pp. 61 ss.; A. JORIO (a cura di), *Fallimento e concordato*, cit. pp. 105 ss.; V. BUONOCORE – A. BASSI (diretto da), *Trattato di diritto Fallimentare*, Padova, 2010, pp. 2 ss. e P. PAJARDI – A. PALUCHOWSKI, *op.cit.*, pp. 51 ss.

²⁰⁰ L'art. 214 L. fall. che disciplina la bancarotta semplice obbliga il debitore insolvente a ricorrere a una procedura concorsuale ogniqualvolta il ritardo nell'apertura della procedura potrebbe aggravare il dissesto

²⁰¹ Il punto fermo è indubbiamente rappresentato dalla finalità di liquidazione del patrimonio del debitore. Il fallimento è, infatti, all'unanimità definita, anche dopo la riforma del 2006, quale procedura avente contenuto liquidatorio. V. tra i tanti G. FEDERICO, *Gli effetti del fallimento*, cit. p. 392; L. GUGLIELMUCCI, *op.cit.*, p. 63; A.

presenta tutti i tratti di una procedura in cui il controllo dell'autorità giurisdizionale è ancora forte e in cui si legge tuttora, nonostante le modifiche intervenute, una persistente sfiducia nei confronti del debitore fallito.

L'apertura della procedura può essere, infatti, richiesta non solo da quest'ultimo ma anche dai creditori o dal p.m. e, soprattutto, all'apertura consegue lo spossessamento del debitore e il subentro nella gestione del curatore.²⁰² Il debitore viene dunque allontanato dall'impresa e la tutela dei creditori, i cui interessi possono trovare soddisfazione solo attraverso l'esecuzione concorsuale,²⁰³ viene affidata principalmente al curatore e al comitato dei creditori le cui funzioni sono state ampliate nel corso degli anni.²⁰⁴

NIGRO – D. VATTERMOLI, *op.cit.*, p. 232; A. CAIAFA, *Affitto, vendita e conferimento dell'azienda*, in L. GHIA – C. PICCININNI – F. SEVERINI, *op.cit.*, Vol. III, p. 173.

²⁰² Oltre a sostituirsi al debitore, deve altresì agire nell'interesse dei creditori, che in una qualche misura rappresenta (v. diffusamente E. FRASCAROLI SANTI, *Il diritto fallimentare*, cit. p. 162), posto che la scelta di affidare la gestione a un terzo è pacificamente orientata a ottenere dalla liquidazione il massimo del valore dal patrimonio, al fine di «garantire così il miglior soddisfacimento dei creditori» (così G. FEDERICO, *Gli effetti del fallimento*, cit. p. 393).

²⁰³ Come osserva R. ROSAPEPE, *Gli effetti del fallimento per i creditori*, in A. DIDONE, *op.cit.*, p. 639, l'effetto protettivo, che si estrinseca nel divieto per i creditori di iniziare o proseguire azioni esecutive o cautelari nei confronti del patrimonio del debitore, rappresenta una forma di tutela della *par condicio creditorum* assicurando la parità di trattamento dei creditori e il rispetto delle cause di prelazione, tutelando il valore del patrimonio dell'impresa, che dovrà essere liquidato seguendo criteri di efficienza e di massimizzazione del suo valore. Diversamente invece nel concordato preventivo, l'*automatic stay* opera come forma di tutela del debitore, salvaguardano l'integrità del patrimonio nel corso della procedura (o delle negoziazioni sul contenuto del piano).

²⁰⁴ Osserva V. ZANICHELLI, *Gli organi fallimentari*, in A. DIDONE, *op.cit.*, pp. 256 ss. che con le riforme si è voluto ridurre l'intervento dirigista e affidare lo svolgimento della procedura al curatore, che acquisisce autonomia gestoria e al comitato dei creditori, che «debbono essere coinvolti nelle scelte non solo gestionali ma anche di fondo e quindi debbono essere, in sostanza, arbitri del loro destino». Tra le diverse funzioni del comitato si segnalano la presenza di svariate autorizzazioni vincolanti, che di fatto attribuiscono a quest'ultimo un potere di veto. Come segnalato dall'Autore (p. 311) all'accrescimento del ruolo dei creditori nella procedura di fallimento non è però corrisposto un concreto mutamento nello svolgimento della procedura atteso che nel decennio di esperienza il comitato, quando presente (evento raro, attesa la ritrosia dei creditori a parteciparvi, sia per

La struttura della procedura appare, storicamente, votata al perseguimento della finalità di massimizzazione degli interessi dei creditori. Il fallimento si sviluppa, infatti, attraverso l'accertamento dello stato passivo, passando per la liquidazione dell'attivo e si termina con la distribuzione del ricavato tra i creditori, nel rispetto delle cause legittime di prelazione, che operano come limiti legali alla *par condicio creditorum*. Tutte le previsioni nella procedura di fallimento sono congegnate per tutelare i creditori e massimizzare il ricavato atteso.²⁰⁵

Se nessun dubbio dovrebbe ragionevolmente sorgere fin qui, circa quale finalità persegue la procedura,²⁰⁶ alcune delle modifiche apportate nella stagione delle riforme richiedono qualche approfondimento, atteso che sembrano porsi in un'ottica diversa.

Il percorso di riforma iniziato nel 2005 ha inciso *in primis* sulla fase di liquidazione, vero nucleo della disciplina, prendendo atto della

evitare le responsabilità sia per i costi che la partecipazione inevitabilmente comporta) è rimasto soggetto sostanzialmente passivo.

²⁰⁵ Sono finalizzate alla tutela dei creditori le disposizioni relative allo spossessamento e la disposizione relativa all'inefficacia degli atti posti in essere dal debitore dopo la sentenza dichiarativa di fallimento (G. FEDERICO, *Gli effetti del fallimento*, cit. pp. 393 e 399), quelle relative al curatore (V. ZANICHELLI, *op.cit.*, p. 296 che sottolinea come lo scopo del suo operato è quello di amministrare il patrimonio per massimizzare il ricavato dei creditori), definito dalla giurisprudenza sostanzialmente quale mandatario dei creditori (Cass. civ. n. 5044, 5 aprile 2001, in *Fall.*, 2002, 1, 57), le norme relative ai rapporti contrattuali in corso di esecuzione (cfr. P.F. CENSONI, *Gli effetti del fallimento sui rapporti giuridici preesistenti*, in A. DIDONE, *op.cit.*, pp. 701 ss., che osserva come l'autorizzazione dei creditori al subentro nel contratto serve per assicurare che tale subentro sia nel miglior interesse di questi ultimi), la disciplina dell'azione revocatoria fallimentare (il cui scopo è pacificamente di assicurare la parità del trattamento tra creditori, v. S. BONFATTI, *Gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori*, in A. DIDONE, *op.cit.*, p. 463), tutte le disposizioni relative all'accertamento del passivo e, come vedremo *infra*, anche le disposizioni relative alla liquidazione dell'attivo.

²⁰⁶ Osserva V. ZANICHELLI, *op.cit.*, p. 257 che la volontà di accentuare il ruolo dei creditori e la riduzione dei compiti dell'autorità giudiziaria, che è tornata a esercitare una giurisdizione più pura, hanno comportato inevitabilmente la compressione delle finalità pubblicistiche che un tempo potevano essere sottese alla procedura, per cui oggi la stessa si configura esclusivamente come «strumento di soddisfacimento delle aspettative dei creditori».

rilevanza che acquista l'impresa e dissociandone le sorti da quelle del debitore-imprenditore.²⁰⁷ In linea con le tendenze di oggettivizzazione dell'impresa, è emersa una maggiore «sensibilità verso la conservazione delle componenti positive dell'impresa».²⁰⁸ La legge fallimentare esprime adesso un *favor* per la vendita dei beni come *going concern*,²⁰⁹ piuttosto che individualmente,²¹⁰ prendendo atto che spesso nell'impresa è insito un valore aggiunto, ossia l'avviamento.²¹¹ Sempre con riferimento alla fase di liquidazione sono poi disciplinati due strumenti con finalità analoghe,²¹² caratterizzati da un'operatività temporanea e orientati alla conservazione del valore unitario dell'impresa, anche in funzione di una successiva vendita in blocco,

²⁰⁷ Per l'importanza attribuita alla «res azienda» v. G. FEDERICO, *Gli effetti del fallimento*, cit., pp. 417 ss.; G. BOZZA, *Liquidazione dell'attivo in funzione di recupero di valori aziendali*, in *Fall.* 2014, p. 849 e F. FIMMANÒ, *La gestione dell'impresa*, cit., pp. 53 ss. il quale rileva come «con la riforma delle procedure concorsuali irruppe finalmente a pieno titolo nella Legge Fallimentare l'azienda».

²⁰⁸ *Relazione al D.lgs. 5/2006*, in *Guida al Diritto. Il Sole-24 ore*, 2006, p. 57.

²⁰⁹ Cfr. l'art. 105 L. fall.; non è quindi escluso che l'apertura di una procedura fallimentare possa portare al risanamento "indiretto", ossia alla continuazione dell'attività di impresa, portata avanti da un diverso imprenditore. Questo non è però un obiettivo della procedura ed è un'eventualità che si presenta raramente. Per un'analisi della disciplina delle cessioni aggregate si rinvia a S. BARATI – P. FARINA – C.L. GANIGIAN, *La liquidazione dell'attivo*, cit., pp. 1120 ss.

²¹⁰ La cessione atomistica viene così declassata a strumento residuale di cessione, come osservato da S. BARATI – P. FARINA – C.L. GANIGIAN, *La liquidazione dell'attivo*, in A. DIDONE (a cura di), *Le riforme delle procedure concorsuali*, Milano 2016, pp. 1119 ss.

²¹¹ V. G. AULETTA, voce *Avviamento commerciale*, in *Enciclopedia Giuridica Italiana*, 1988, pp. 6, che definisce l'avviamento quale elemento costitutivo dell'azienda, composto da «tutti quelli elementi che non possono essere variati senza incidere sui costi o sui ricavi». F. FIMMANÒ, *La gestione dell'impresa*, cit. p. 30, per una ricostruzione dell'importanza dell'avviamento in chiave fallimentare e R.V. BUTLER – S.M. GILPATRIC, *A re-examination* cit., p. 280 con riferimento alle voci (in particolare i costi di transazione affrontati dall'imprenditore per la creazione dell'organizzazione che ruota intorno all'impresa) che compongono il *going concern surplus*.

²¹² Come nota F. FIMMANÒ, *La gestione dell'impresa*, cit., p. 144, nonostante le finalità analoghe, si tratta di istituti diametralmente opposti sotto altri profili, tra cui spicca per rilevanza quello relativo al soggetto sul quale grava il rischio d'impresa (vuoi la procedura, vuoi l'affittuario). Sul punto v. diffusamente anche F. BARACHINI, *La nuova disciplina dell'esercizio provvisorio: la continuità dell'impresa in crisi nel (e fuori dal) fallimento*, in M. VIETTI – F. DI MARZIO – F. MAROTTA, *Un diritto per l'impresa in crisi*, Milano, 2014, pp. 31-32.

ossia l'affitto dell'azienda (o del suo ramo) introdotto nel 2006,²¹³ e l'esercizio provvisorio, modificato dalla stessa riforma.²¹⁴

Il “dinamismo”²¹⁵ insito in queste previsioni, che apparentemente potrebbe contraddire la finalità tipicamente liquidatoria della procedura, non deve trarre in inganno. Queste disposizioni sono tutte orientate a conservare il valore dell'impresa o a incrementarlo²¹⁶ e sono espressamente condizionate da - e operano solo quando assicurano - la miglior soddisfazione dei creditori.²¹⁷ Non vengono invece mai²¹⁸ in gioco interessi di soggetti terzi, quali dipendenti,

²¹³ L'art. 104-bis L. fall. codifica una prassi sviluppata dai Tribunali. L'affitto può essere concesso solo previa parere positivo del comitato dei creditori. Oltre al beneficio della conservazione (temporanea) del complesso produttivo, l'istituto presenta il beneficio (rispetto all'esercizio provvisorio) di far percepire alla procedura il canone d'affitto e quello di esternalizzare il rischio imprenditoriale. Per un esame analitico della disciplina delle condizioni contrattuali e dei diritti dell'affittuario si rinvia ad A. BASSI, *L'affitto di azienda*, in V. BUONOCORE – A. BASSI (diretto da), *op.cit.*, p. 319.

²¹⁴ Si distinguono due diverse tipologie di esercizio provvisorio: quello disposto dal Tribunale con la sentenza dichiarativa del fallimento *ex art. 104 I co. L. fall.*, al fine di evitare un danno grave e quello disposto invece successivamente all'apertura della procedura dal Giudice delegato *ex art. 104 II co. L. fall.*, previo parere vincolante del comitato creditori. Per l'analisi della diversa operatività delle due forme di esercizio, si rinvia a F. BARACHINI, *La nuova disciplina*, cit., pp. 34 ss. e ad A. BASSI, *L'esercizio provvisorio*, in V. BUONOCORE – A. BASSI (diretto da), *op.cit.*, p. 312.

²¹⁵ Parla di «conservazione dinamica» F. FIMMANÒ, *Prove tecniche di esercizio provvisorio riformato*, in *Giur. Comm.*, 2007 I, p. 756.

²¹⁶ È ormai pacifico che la salvaguardia dell'unitarietà dell'impresa sia funzionale a una massimizzazione del valore della stessa. V. F. FIMMANÒ, *La gestione dell'impresa*, cit. p. 32.

²¹⁷ Così l'art. 104-bis L. fall. prevede la necessità per il curatore che voglia procedere con l'affitto di ottenere l'autorizzazione del comitato dei creditori e le due diverse ipotesi di esercizio provvisorio sono l'una espressamente condizionata dall'assenza di un pregiudizio per i creditori e l'altra (anch'essa) necessariamente autorizzata dal comitato dei creditori. È poi disciplinata l'informativa periodica al comitato dei creditori (art. 104, IV co. L. fall.), il quale può imporre al Giudice delegato di disporre l'interruzione dell'esercizio provvisorio in ogni momento. Allo stesso modo, nella disciplina delle cessioni aggregate gli organi della procedura non devono in alcun modo tenere conto dell'interesse pubblico alla conservazione dell'azienda, ma soltanto valutare se consentono una maggiore soddisfazione per i creditori, dovendosi in caso contrario procedere inevitabilmente alla liquidazione dei singoli beni (art. 105 L. fall.).

²¹⁸ L'unica ipotesi in cui il curatore può tenere conto della tutela dei livelli occupazionali è nell'effettuare la scelta tra diversi possibili affittuari e anche in questo caso non si tratta di un interesse che si impone su altri, ma solo uno dei criteri

fornitori, clienti.²¹⁹ Questa prospettiva non allontana quindi la procedura dalla sua finalità originaria, ma semmai la rafforza.

La possibilità di mantenere l'unitarietà del valore dell'impresa è espressamente prevista anche nella disciplina del concordato fallimentare²²⁰ Il contenuto del concordato fallimentare, che può essere proposto dal fallito, dai creditori o da un terzo,²²¹ è variegato potendo prevedere la ristrutturazione dei debiti attuata in qualsiasi modo e sfociare sia nella liquidazione dei beni sia in una

che deve essere valutato (e che non potrà avere l'effetto di imporre un costo sui creditori). V. ampiamente, S. BARATI – P. FARINA – C.L. GANIGIAN, *La liquidazione*, cit., p. 1004, A. NIGRO – D. VATTERMOLI, *op.cit.*, p. 238 i quali concordano sul fatto che «la salvaguardia dei posti di lavoro è una finalità di gran lunga subvalente rispetto alla tutela del credito» (così M. FABIANI, *Diritto Fallimentare*, cit., p. 436). Sarà però anche possibile per il curatore scegliere la proposta di affitto con un canone inferiore (e una maggior garanzia dei livelli occupazionali) qualora ne risulti incrementato il valore complessivo dell'azienda, in vista della sua successiva alienazione; il canone non rappresenta che una delle possibili fonti di guadagno dei creditori.

²¹⁹ L'ottica è sempre quella «della migliore liquidazione del patrimonio del debitore per la soddisfazione del ceto creditorio, i cui interessi sono rimasti in primo piano», così G. BOZZA, *Genesi e futuri sviluppi della riforma delle procedure concorsuali: introduzione*, in *Fall.* 2004, p. 6, F. FIMMANÒ, *La gestione dell'impresa*, cit., p. 141, per cui la tutela dei creditori «rimane la finalità prioritaria, se non addirittura unica»; A. BASSI, *L'esercizio provvisorio*, cit. p. 312, per il quale l'interesse dei creditori assume sempre posizione dominante; e L. GUGLIELMUCCI, *Il diritto fallimentare*, Torino, 2014, p. 237 «a differenza di quanto previsto dalla disciplina dell'amministrazione straordinaria, l'interesse alla conservazione dei complessi produttivi e dei livelli occupazionali non prevale sull'interesse dei creditori al miglior realizzo».

²²⁰ Il concordato fallimento non è una procedura a sé stante, rappresentando piuttosto una modalità di chiusura del fallimento. G. BUCCARELLA, *Concordato fallimentare, coattivo e straordinario*, Milano, 2016, p. 4 ritiene che in ciò differisce dal concordato preventivo (con cui condivide gran parte della sua struttura e i principali effetti) che invece è strumento per la prevenzione del fallimento. Per la disciplina del concordato fallimentare si rinvia altresì a F.S. FILOCAMO, *La proposta di concordato fallimentare*, in A. JORIO (a cura di), *Fallimento e concordato*, cit. pp. 2433 ss.; M. FABIANI, *Diritto Fallimentare*, cit., p. 549; e A. NIGRO – D. VATTERMOLI, *op.cit.*, pp. 281 ss.

²²¹ Cfr. F.S. FILOCAMO, *op.cit.*, p. 2446, per cui lo scopo dell'estensione nella legittimazione a proporre il concordato è di aumentare l'efficienza e la razionalità della gestione dell'insolvenza, ampliando le possibilità che venga proposto un concordato più vantaggioso per i creditori e anche F. D'ALESSANDRO, *Il "nuovo" concordato fallimentare*, in F. DI MARZIO – F. MACARIO, *op.cit.*, p. 400 che saluta la novità con favore, ritenendola in linea con i principi di analisi economica del diritto che riconoscono la signoria dei creditori sui beni del fallito.

continuazione dell'attività.²²² È stato poi esaltato il ruolo dei creditori,²²³ i quali sono chiamati a votare sulla proposta, possono proporre un concordato a loro volta (in un momento in cui al debitore-fallito non è ancora consentito) e devono preliminarmente prestare il loro assenso (manifestato per il tramite del comitato dei creditori) alla procedibilità della domanda.²²⁴

Le numerose novità volte a valorizzare l'autonomia negoziale e a favorire questa modalità di chiusura della procedura, non consentono di leggersi un'innovazione sotto il profilo finalistico.²²⁵ Altra modifica di rilievo riguarda la posizione del debitore fallito. Si è già detto che la riforma del 2005 ha comportato un abbandono della tradizionale impostazione punitiva.²²⁶ La principale novità su questo

²²² Nonostante non si tratti della soluzione più ricorrente, non mancano i casi in cui con il concordato fallimentare si assicura il proseguimento dell'attività. Così è avvenuto nel caso analizzato da A. PEZZANO, *Esercizio provvisorio e concordato fallimentare: un propizio connubio per il futuro concorsuale*, in *Il Caso.it*, 2016, pp. 1 ss., in cui in seguito al fallimento di un'impresa, è stato possibile disporre d'urgenza l'esercizio provvisorio e poi approvare e omologare la proposta di concordato fallimentare presentata da un assuntore che ha portato al proseguimento dell'attività.

²²³ Così E. FRASCAROLI, *Il concordato fallimentare*, cit. p. 1265 che li definisce «veri protagonisti della procedura».

²²⁴ Oltre quindi a essere possibile solo con il consenso dei creditori, il concordato fallimentare dovrebbe consentire una riduzione della tempistica del fallimento. Come osserva E. FRASCAROLI, *Il concordato fallimentare*, in DIDONE A. (a cura di), *Le riforme*, cit., p. 1261, anche in questo senso il concordato si presenta come funzionale alla massimizzazione del valore dell'impresa, atteso che la durata di una procedura concorsuale influisce naturalmente sui costi della medesima.

²²⁵ Il concordato fallimentare resta sempre uno strumento di composizione delle «crisi *pro favore et commodo creditorum*» (U. SANTARELLI, *Per la storia*, cit., p. 278).

²²⁶ È stata così abrogata l'iscrizione nell'albo dei falliti. Permangono le incapacità speciali, disseminate nel codice civile e in altre leggi speciali (quale ad esempio l'impossibilità di ricoprire la carica di amministratore di S.p.A., ex art. 2382 c.c.), che però perdurano soltanto in pendenza di procedura fallimentare e cessano con la sua chiusura. Anche le limitazioni personali del debitore subiscono delle modifiche, permanendo solo nella misura in cui sono funzionali alla procedura. Così con riferimento all'obbligo per l'imprenditore persona fisica di consegnare tutta la propria corrispondenza al curatore, adesso deve consegnare soltanto la corrispondenza riguardante l'attività di impresa e perde rilevanza anche l'art. 49 L. fall. fortemente limitativo della libertà personale del fallito. Per un'analisi

versante deve ravvisarsi nella concessione dell'importante²²⁷ beneficio dell'esdebitazione, che consente, alla presenza di requisiti di meritevolezza²²⁸ e ammissibilità,²²⁹ di ottenere una liberazione dai debiti residui (non soddisfatti in sede concorsuale) che diventeranno quindi inesigibili.²³⁰ Trattasi di una disposizione che non si pone nel solco della tradizione: non solo non tutela i creditori, ma nuoce loro

dell'evoluzione degli effetti del fallimento sul fallito e altri riferimenti bibliografici si rinvia a G. FEDERICO, *Gli effetti del fallimento*, cit., pp. 415 ss.

²²⁷ Non sarebbe d'accordo parte della dottrina. L'introduzione dell'istituto è stata accolta con molto scetticismo nel nostro ordinamento e sono stati sollevati diversi dubbi di costituzionalità (per l'esame dei quali si rinvia a E. FRASCAROLI, *L'esdebitazione*, cit., pp. 1291). L'istituto è stato definito «indigeribile dal nostro ordinamento giuridico» (così F. FRADEANI, *L'esdebitazione del fallito: quale tutela per i creditori?* in *Dir. fall.*, 2014, I, p. 380) ed eccessivamente favorevole al debitore, in quanto consentirebbe di «eludere il sacrosanto principio della responsabilità patrimoniale» (così A. CARRATTA, *Dell'esdebitazione del fallito e della sua illegittimità costituzionale*, in *Giur.it.* 2009, p. 403).

²²⁸ Il debitore deve aver collaborato con la procedura, offrendo ogni documentazione utile e necessaria, favorendo il proficuo e celere svolgimento della stessa. Sul punto è stata rilevata una discrasia nella disciplina dell'esdebitazione laddove l'imprenditore (persona fisica) fallito deve essere meritevole mentre, lo stesso beneficio (ossia la liberazione da tutti i crediti non soddisfatti in sede concorsuale) discende automaticamente dalla conclusione ed esecuzione di un concordato (fallimentare o preventivo), cui accede l'imprenditore (persona fisica o giuridica) anche non meritevole. Per un'analisi compiuta dei requisiti si rinvia a E. FRASCAROLI, *L'esdebitazione*, cit., pp. 1300-1301; L. PANZANI, *L'esdebitazione. La riforma del fallimento e delle procedure esecutive individuali: un'occasione mancata*, in *Fall.* 2006, pp. 475-483 e a M. SPIOTTA, *L'esdebitazione*, in A. JORIO (a cura di), *Fallimento e concordato*, cit. pp. 2614 ss.

²²⁹ Tra le condizioni di procedibilità, il debitore non deve aver già beneficiato dell'esdebitazione in passato, non deve aver commesso atti di frode, né essere stato condannato per reati fallimentari, reati inerenti l'economia, o comunque commessi nell'esercizio dell'attività di impresa. I creditori concorsuali privilegiati devono esser stati soddisfatti almeno parzialmente, potendo invece non essere stati soddisfatti neanche in minima parte i chirografari (così Cass. SS.UU. n. 24214, del 18 novembre 2011, che ha confermato una posizione già sostenuta da parte della dottrina, v. S. AMBROSINI, *L'esdebitazione del fallito fra problemi interpretativi e dubbi di incostituzionalità*, in *Fall.* 2009, p. 129).

²³⁰ In questo modo l'esdebitazione è da un lato, (i) equiparabile alle disposizioni (quale l'art. 46 L. fall.) che escludono determinati beni dal patrimonio del fallimento al fine di tutelare altri interessi ritenuti meritevoli di tutela (nello specifico nel caso dell'art. 46 si vuole tutelare la famiglia), derogando al principio generale di onnicomprensività (v. diffusamente sul punto A.M. PINELLI, Sub. *artt. 46 e 47*, in A. NIGRO – M. SANDULLI – V. SANTORO (a cura di), *La Legge Fallimentare dopo la riforma*, Tomo I, Torino, 2010, p. 670) e dall'altro, (ii) si pone sullo stesso piano delle altre forme di limitazione della responsabilità patrimoniale (la similitudine viene colta da M. SPIOTTA, *op.cit.* p. 2656, che vi ravvisa un'esigenza di mercato, ma che paventa il rischio di «proliferazione di iniziative imprenditoriali “frivole”»).

direttamente, sottraendo una parte del patrimonio (i ricavi futuri dell'imprenditore) dalla disponibilità dei creditori.²³¹

Allo stesso modo, anche le novità apportate nel 2005 in tema di azione revocatoria, sia con riferimento al periodo sospetto,²³² sia alla disciplina delle esenzioni²³³ sono in chiara controtendenza, incidendo (in negativo) sulla possibilità per la massa di soddisfare i propri interessi.²³⁴

Alcune delle modifiche apportate con l'ultimo decennio di riforme, in particolare quelle concernenti il concordato fallimentare, alla liquidazione e quelle che consentono di mantenere temporaneamente in vita l'impresa, rispondono ad esigenze di ammodernamento e

²³¹ L'interesse che si vuole tutelare con questa disposizione è quello del debitore al *fresh start*, cui la letteratura economica attribuisce notevoli benefici (v. *supra*, capitolo I, §1) e la cui previsione è adesso caldeggiata anche dall'Unione Europea (v. Raccomandazione del 12 marzo 2012).

²³² Con la riforma si dimezza il periodo sospetto. Così possono essere revocati gli atti di pagamento anomali posti in essere nell'anno antecedente la dichiarazione di fallimento e gli atti normali di pagamento (nonché la concessione di garanzie) poste in essere nei sei mesi antecedenti. La dimezzazione del periodo sospetto ha dato luogo ad alcune critiche, soprattutto con riferimento agli atti anomali, per i quali la tutela affievolita non è, secondo M. FABIANI, *L'alfabeto della nuova revocatoria fallimentare*, in *Fall.* 2005, p. 582, giustificata.

²³³ Sono state introdotte numerose esenzioni da revocatoria, tra cui esenzioni: (i) per favorire il finanziamento e l'operatività finanziaria del debitore (con riferimento alle rimesse bancarie), (ii) per favorire la continuità delle operazioni del debitore in difficoltà (con riferimento alle esenzioni per i pagamenti di beni o servizi effettuate nei termini d'uso), (iii) per agevolare le soluzioni negoziate della crisi (in relazione alle esenzioni degli atti e pagamenti effettuati in esecuzione di un concordato preventivo, accordo di ristrutturazione o piano di risanamento). Si rinvia a S. BONFATTI, *Gli effetti del fallimento*, cit., p. 502 ss. per una disamina delle diverse ipotesi di revocatoria.

²³⁴ L'introduzione di norme volte a porre un freno alle azioni revocatorie è indubbiamente volutamente finalizzata ad aumentare la certezza dei traffici giuridici nonché a tutelare la funzione creditizia (entrambi necessarie per non aggravare ulteriormente le condizioni dell'impresa in difficoltà ma non ancora insolvente e di fatto per favorire il superamento della crisi; in questo senso M. FABIANI, *L'alfabeto*, cit., p. 575 e anche A. MAFFEI ALBERTI, *op.cit.*, p. 295). L'ulteriore spinta dietro questa novità è però rappresentata dall'esigenza di ritrovare un equilibrio nella legge fallimentare, atteso che il ricorso eccessivo all'azione revocatoria era stata per molti anni la soluzione al fallimento delle procedure concorsuali (v. L. STANGHELLINI, *La nuova revocatoria fallimentare nel sistema di protezione dei creditori*, in *Riv. Dir. Comm.* 2009, p. 85 ss., secondo cui si doveva interrompere la tendenza che aveva portato a «eccessi»).

razionalizzazione del sistema²³⁵. Si super l'arcaica equazione tra fallimento e eliminazione dell'impresa dal mercato,²³⁶ e si introduce una maggior flessibilità nella procedura consentendo agli organi della procedura di scegliere, nell'ambito dei suddetti strumenti, quello che meglio risponde alle istanze economiche di massimizzazione del valore dell'impresa *ex-post*.²³⁷ Lo scarso ricorso all'istituto dell'esercizio provvisorio²³⁸ e i pochi concordati fallimentari

²³⁵ In particolare si rinvia a D. G. BAIRD *Bankruptcy's Uncontested Axioms*, cit. pp. 582 ss. e T. H. JACKSON - R.E. SCOTT, *op.cit.*, pp. 159 ss. i quali evidenziano come la valorizzazione dell'impresa e la tutela del *going concern value* non è affatto incompatibile con una procedura che tutela i creditori, ma anzi è perfettamente coerente con tale finalità, purché la continuità sia perseguita solo in presenza di determinati requisiti (v. ampiamente *supra* capitolo 1, § 3.1). Peraltro sempre T. H. JACKSON, *Bankruptcy, Nonbankruptcy Entitlements*, cit., p. 893 e D.G. BAIRD - T. H. JACKSON, *Corporate Reorganizations*, cit., p. 126 ritengono che il miglior modo di conciliare l'esigenza di massimizzazione dei creditori e quella di mantenere il *going concern value* sia proprio tramite una vendita del complesso aziendale nell'ambito di una procedura di tipo liquidatorio (nello specifico l'autore si riferisce alla procedura di *Chapter 7*, che può essere paragonata al nostro fallimento), ritenuta più efficiente di una procedura che invece mira al *reorganization* (come il *Chapter 11*).

²³⁶ Concetto che viene, ciononostante, ancora sporadicamente sostenuto in dottrina. In tal senso F. FRADEANI, *op.cit.*, p. 380, nel criticare l'istituto dell'esdebitazione, giunge a ritenere più ragionevole e «rassicurante» un diritto che voglia «spazzare via dal mercato la c.d. mela marcia». La dottrina maggioritaria è invece certamente orientata nel senso di ritenere superata «la concezione basata sulla contrapposizione tra gli interessi relativi alla sopravvivenza dell'impresa e alla tutela del ceto creditorio» (così, *ex multis*, F. FIMMANÒ, *La gestione dell'impresa*, cit., p., p. 32).

²³⁷ M. BIANCO – M. MARCUCCI, *Procedure fallimentari*, cit., p. 22. Si ricorda che la massimizzazione del valore dell'impresa non coincide perfettamente con la soluzione che consenta di massimizzare il ricavato distribuibile ai creditori (non è dunque misurabile solo numericamente). La valutazione circa l'interesse dei creditori deve essere condotta con maggior elasticità, apprezzando la loro posizione in termini non solo quantitativi ma anche qualitativi e dunque «del fattore tempo e del fattore rischio» (così M. SANDULLI, *Il tempo è denaro (anche nelle procedure concorsuali)*, in M. CAMPOBASSO, ET. AL. (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa: liber amicorum Pietro Abbadessa*, Torino, 2014, p. 2764). In senso conforme anche F. BARACHINI, *La nuova disciplina*, cit., p. 29 e F. FIMMANÒ, *Prove tecniche*, cit., p. 772.

²³⁸ Così P. VELLA, *La tutela dei creditori e il ruolo del Giudice*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2015, p. 17, che rileva come l'esercizio provvisorio sia un'ipotesi in concreto poco sfruttata, soffocata dalla natura tradizionalmente liquidatoria della procedura. La circostanza che il rischio d'impresa, in caso di esercizio provvisorio, grava sulla procedura, con la possibilità che i costi di questa aumentino a dismisura, è un altro importante deterrente che ha frenato il ricorso all'istituto, così S. BARATI – P. FARINA – C.L. GANIGIAN, *La liquidazione dell'attivo*, cit., p. 994.

conclusi²³⁹ indicano solo che sotto il profilo della massimizzazione del valore di liquidazione dell'impresa, il legislatore deve ancora fare molto.²⁴⁰

Con riferimento invece all'esdebitazione e alle novità in tema di revocatoria, entrambe queste modifiche stridono con l'obiettivo di massimizzazione degli interessi dei creditori e anzi favoriscono direttamente altri soggetti: nel primo caso l'interesse del debitore e nel secondo quello dei fornitori dell'impresa, delle banche, e dei diversi *stakeholder* che intrattengono rapporti con il debitore e che beneficiano di un'esenzione specifica. Indirettamente, entrambe tali disposizioni tutelano interessi generali e di sistema: con il *fresh start*

²³⁹ Responsabili dello scarso successo sono sia: (i) il fattore tempo (osserva «una volta che l'impresa è fallita, nella maggior parte dei casi il valore imprenditoriale è disperso e non vi è più un interesse competitivo sull'impresa» M. FABIANI, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni*, cit. p.17 e in senso conforme anche L. PANZANI, *Introduzione* in S. AMBROSINI, *Il nuovo diritto della crisi d'impresa: l. 132/15 e prossima riforma organica: disciplina, problemi, materiali*, Bologna, 2016, che osserva «quando si arriva alla dichiarazione di fallimento l'impresa è ormai disgregata e irrecuperabile e quindi nessuno di propone come acquirente in sede di concordato»), (ii) l'incertezza normativa (così G. LO CASCIO, *Il concordato fallimentare: aspetti attuali e prospettive future*, in *Fall.* 2011, p. 398), sia (iii) l'atteggiamento della giurisprudenza che in alcune occasioni ha confermato il ricorso alla figura dell'abuso del diritto quando il terzo assuntore abbia tratto un vantaggio «sproporzionato» dal concordato, imponendo un sacrificio eccessivo al fallito-debitore (v. da ultimo Cass. Civ. 29 luglio 2011, n. 16738, in *Fall.* 2012, pp. 51 ss. Nonostante si tratti d'ipotesi che si verificheranno episodicamente, si tratta indubbiamente di un'interpretazione che, escludendo la legittimità di una convenienza ritenuta eccessiva per il terzo assuntore, ma senza fornire parametri precisi per distinguere la convenienza lecita da quella illecita, finisce per agire come deterrente allo sfruttamento dell'istituto. Per una lettura critica dell'orientamento giurisprudenziale prevalente si rinvia a M. FABIANI, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni*, cit. p. 17 e per una rassegna di giurisprudenza sul punto a F. S. FILOCAMO, *op.cit.*, pp. 2455 ss.).

²⁴⁰ La problematica riguarda principalmente il fattore tempo ritenuto essenziale nelle procedure concorsuali: osserva F. BONELLI, *op.cit.*, p. 17 che «nella prospettiva della continuazione dell'impresa [...] è importante che i tempi entro i quali effettuare la vendita dei rami aziendali siano i più ristretti possibili». È stato altresì osservato che quando viene depositata istanza di fallimento è spesso già troppo tardi e gran parte del valore è già andato perduto. F. FIMMANÒ, *La gestione dell'impresa*, cit., pp. 149 ss., ritiene che il Tribunale possa (e debba) con le modifiche apportate dopo la riforma, effettuare un controllo più «invasivo» in sede di istruttoria prefallimentare, al fine di verificare le effettive esigenze conservative, in assenza della quale lo strumento dell'esercizio provvisorio rimane istituito «residuale».

si vuole tutelare l'imprenditorialità e la crescita economica, con l'esenzione da revocatoria favorire la continuità aziendale.

Seppure queste novità non consentano *tout court* di deviare la procedura fallimentare dalla sua finalità dirompente, ossia quella di massimizzazione del valore dell'impresa, al fine di soddisfare nella misura massima possibile i creditori,²⁴¹ esse rappresentano indubbiamente un punto di arrivo importante.

1.1 ... e la sua variante amministrativa

Il nostro ordinamento ha conosciuto sin da subito²⁴² una procedura che sotto il profilo strutturale ricalca quello del fallimento, perseguendo però finalità parzialmente diverse. La liquidazione coatta

²⁴¹ Si rinvia alle teorie sostenute dai c.d. "proceduralisti" (seguendo la classificazione effettuata da D. G. BAIRD *Bankruptcy's Uncontested Axioms*, cit., pp. 576 ss. ampiamente esaminate *supra*, capitolo 1, §3.2).

²⁴² La liquidazione coatta amministrativa trova la sua disciplina nella Legge del 1942 ma fu introdotta nell'ordinamento nel 1988, con la legge sulle casse di risparmio. Per una disamina approfondita della procedura si rinvia a M. FABIANI, *Diritto fallimentare*, cit., pp.731 ss.; A. NIGRO – D. VATTERMOLI, *op.cit.*, pp. 431 ss., L. GUGLIELMUCCI, *op.cit.*, pp. 363 ss., P. PAJARDI – A. PALUCHOWSKI, *op.cit.*, pp. 963 ss. R. BATTAGLIA, *Liquidazione coatta amministrativa e fallimento*, in A. JORIO (a cura di), *Fallimento e concordato*, cit. pp. 287; A. BONSIGNORI, *Liquidazione coatta amministrativa*, in *Dig. disc. priv. sez. comm.*, 4^a ed., IX, Torino, 1993, pp. 111 ss., G. STALLA, *La liquidazione coatta amministrativa*, in L. PANZANI, *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Vol. V, Torino, 2000, pp. 223 ss. e più recentemente da M. GIORGETTI, *La liquidazione coatta amministrativa*, in A. JORIO – B. SASSANI (a cura di), *op.cit.*, p. 365 ss.; E. FRASCAROLI SANTI, *Il diritto fallimentare*, cit. pp. 857 ss.

amministrativa si configura come procedura speciale,²⁴³ alternativa al fallimento²⁴⁴ e con natura amministrativa²⁴⁵.

Si distingue dal fallimento principalmente sotto due profili. Da un lato, l'apertura della procedura è possibile non solo in caso di insolvenza, ma anche in presenza di crisi gestionale o di legalità.²⁴⁶ I diversi presupposti sono disciplinati nelle leggi speciali di volta in volta applicabili²⁴⁷ e fanno riferimento vuoi alle irregolarità nell'amministrazione vuoi a violazioni delle disposizioni legislative di

²⁴³Trattasi di una procedura applicabile solo a particolari categorie di imprese, in prima approssimazione gli enti pubblici e le imprese soggette a controlli pubblici, quali le banche, le imprese di assicurazione, gli intermediari finanziari, le SIM e SGR, le società cooperative, le imprese sociali, i consorzi. Con riferimento alle banche l'interesse pubblico della tutela del risparmio esige norme *ad hoc* e lo stesso vale per le imprese di assicurazione, intermediari finanziari SIM e SGR dove emerge l'interesse alla continuità dei servizi (ad esempio al mantenimento in vita delle polizze assicurative). Più difficile risulta giustificare al giorno d'oggi l'applicazione della liquidazione coatta alle cooperative (tanto più quando svolgono attività commerciale), quando il presupposto dell'apertura della procedura sia l'insolvenza, così F. TOMASSO, *La liquidazione coatta amministrativa tra prospettive di sostanziale abrogazione e criticità odierne*, in *Fall.* 2016, pp. 1114 ss.

²⁴⁴ Ai sensi dell'art. 2 co. II L. fall., laddove trova applicazione la liquidazione coatta amministrativa non sarà invece applicabile il fallimento, salvo che la legge non disponga diversamente. Se la regola è quindi l'alternatività tra le procedure, esistono ipotesi di concorrenza tra le due (ad esempio per le società cooperative che svolgono attività commerciale) dove si applica il criterio della prevenzione.

²⁴⁵ R. BATTAGLIA, *op.cit.*, pp. 287 ss. La procedura si svolge sotto il controllo e la direzione di un'autorità amministrativa. Le competenze attribuite al Tribunale riguardano quasi tutte fasi meramente eventuali, quali l'accertamento dello stato di insolvenza e l'attività di verifica del passivo che compete al Tribunale solo per quanto riguarda la decisione su opposizioni e impugnazioni (quindi in funzione di tutela di diritti soggettivi). Diversamente la procedura è stata definita come avente natura mista da A. BONSIGNORI, *Liquidazione coatta* cit. p. 111, G. STALLA, *op.cit.*, p. 128 e più recentemente da M. GIORGETTI, *op.cit.*, p. 367, che fanno leva sul ruolo del Tribunale nell'accertamento dell'insolvenza e nella possibilità di proporre un concordato.

²⁴⁶ Così S. BONFATTI, *La liquidazione coatta amministrativa delle banche*, in F. VASSALLI - F. P. LUISO - E. GABRIELLI, *op.cit.*, Vol. IV, p. 796.

²⁴⁷ Altra particolarità della liquidazione coatta amministrativa è dettata dal fatto che nella legge fallimentare viene disciplinato soltanto quello che è stato definito come «il minimo comune denominatore» a tutte le liquidazioni coatte, che poi troveranno una disciplina di dettaglio (ad esempio con riferimento all'autorità amministrativa di volta in volta competente) in diverse leggi speciali; così S. BONFATTI, *La liquidazione coatta*, cit. p. 795).

particolare gravità,²⁴⁸ vuoi al ricorrere di motivi di pubblico interesse.²⁴⁹

Dall'altro la procedura è soggetta ad un controllo (in chiave garantista) molto penetrante, esercitato da autorità amministrative piuttosto che giudiziali,²⁵⁰ che dispongono anche l'apertura della procedura.²⁵¹

Per il resto e procedendo per semplificazioni, la procedura ricorda molto quella fallimentare: all'apertura segue lo spossessamento del debitore, e la nomina di un commissario liquidatore incaricato di amministrare il patrimonio, di predisporre un piano di liquidazione, e di eseguire una verifica dello stato passivo.²⁵² La procedura si può chiudere con un concordato, definito dai più come "coattivo"²⁵³ la cui proposta deve essere autorizzata dall'autorità amministrativa, e sul quale non è previsto un voto dei creditori.²⁵⁴ Dall'esame dei presupposti di applicazione e dalla sua natura prevalentemente amministrativa emerge una procedura strutturata come il fallimento, ma improntata a finalità di tipo pubblicistiche, dove alla soddisfazione

²⁴⁸ Il riferimento va al settore bancario. Sul punto diffusamente S. BONFATTI, *La liquidazione coatta*, cit., pp. 802 ss. e *infra* §3.

²⁴⁹ Così ad esempio per particolari tipi di consorzi, v. M. GIORGETTI, *op.cit.*, p. 382.

²⁵⁰ Ciò fa della procedura, secondo M. GIORGETTI, *op.cit.*, p. 366. «una delle espressioni più significative dell'ingerenza dello Stato nella vita delle imprese private».

²⁵¹ L. GUGLIELMUCCI, *op.cit.*, p. 366.

²⁵² Cambiano però le regole relative all'accertamento del passivo, che non passa necessariamente attraverso un controllo da parte del Giudice delegato o del Tribunale (V. diffusamente A. NIGRO – D. VATTERMOLI, *op.cit.*, pp. 452 ss.).

²⁵³ F. D'ALESSANDRO, *Il "nuovo" concordato fallimentare*, cit. p. 399 vi si riferisce, forse più correttamente, come a uno «pseudo-concordato», rilevando l'incongruenza tra il lemma concordato, che presume l'esistenza di un accordo e la coattività, che invece la esclude.

²⁵⁴ F. TOMASSO, *Affinità e difformità tra il concordato fallimentare e quello nella liquidazione coatta amministrativa*, in *Fall.* 2013, p. 852 rileva come l'assenza di approvazione non si traduce necessariamente in un pregiudizio per i creditori, posto che il contemperamento dei diversi interessi in gioco è affidato a organi pubblici, piuttosto che (come avviene nel concordato fallimentare) alla volontà della maggioranza o addirittura di una minoranza qualificata, che potrebbe approvare il concordato nel proprio esclusivo interesse.

dei creditori si affiancano indubbiamente altri interessi, di natura pubblica.²⁵⁵ La stessa apertura ed esistenza della procedura non deve, infatti, essere motivata da un'impossibilità di far fronte ai debiti ma può essere mossa dall'esigenza di tutelare il mercato, la stabilità, i risparmiatori, o altri interessi settoriali.²⁵⁶ Alla presenza di tali interessi, il legislatore impone un bilanciamento con gli interessi dei creditori,²⁵⁷ che è affidato all'autorità giudiziaria²⁵⁸ e, in misura maggiore, a quella amministrativa.²⁵⁹ Il punto fermo della procedura sembra comunque restare – ma è meno chiaro rispetto al fallimento – l'interesse dei creditori. La giurisprudenza ha chiarito che il perseguimento di interessi pubblici non può, infatti, avere l'effetto di

²⁵⁵ Nella procedura di liquidazione coatta amministrativa emerge chiaramente come il legislatore abbia voluto fare spazio alla tutela di interessi diversi e ulteriori rispetto a quelli dei creditori. V. per tutti M. GIORGETTI, *op.cit.*, p. 410.

²⁵⁶ Ne consegue una compressione dei poteri attribuiti ai creditori: si pensi al diverso ruolo del comitato dei creditori, che nella liquidazione coatta amministrativa ha una funzione esclusivamente consultiva e alla diversa modalità di approvazione del concordato (così L. GUGLIELMUCCI, *op.cit.*, p. 369).

²⁵⁷ Si è osservato che fine primario della procedura non sia quello di «della liquidazione del patrimonio del debitore per il soddisfacimento dei creditori» (L. GUGLIELMUCCI, *op.cit.*, p. 369) né di «sistemazione dell'insolvenza e di trattamento dei creditori», essendo la soddisfazione concorsuale di questi ultimi nient'altro che «un semplice effetto» della procedura (R. BATTAGLIA, *op.cit.* p. 289). Questo non si traduce però necessariamente in una subordinazione dell'interesse dei creditori e anzi si ritiene che «l'interesse pubblico [...] non può porsi in contrasto nella fase di liquidazione con quello di cui è portatore la massa», cfr. A. NIGRO – D. VATTERMOLI, *op.cit.*, p. 455. Allo stesso modo anche la Corte Costituzionale ha osservato che il perseguimento di interessi pubblici «non giustifica alcuna riduzione del diritto dei creditori a far valere le loro legittime pretese» (Corte Cost. 19 giugno 1975, n. 159, disponibile su www.giurcost.org).

²⁵⁸ A prescindere dalla natura amministrativa o mista della procedura, il ruolo del Tribunale è in ogni caso innegabile. A quest'ultimo spetta infatti sempre il potere di decidere sulle opposizioni o impugnazioni avverso i provvedimenti dell'autorità amministrativa e quindi ricopre una chiara funzione di tutela di diritti soggettivi.

²⁵⁹ La giurisprudenza di legittimità ha osservato che «la liquidazione coatta realizza una forma di collaborazione tra l'autorità amministrativa e l'autorità giudiziaria, per la coordinata tutela dell'interesse pubblico e degli interessi privati» (Cass. Civ., 18 marzo 2008, n. 7263, in *Giust. civ. Mass.* 2008, p. 430), perseguendo una finalità estintiva «di carattere squisitamente pubblicistico tanto che si attua in senso coattivo, anche contro la volontà dello stesso imprenditore e dei creditori» (Cass. Civ. 6 febbraio 2009, n. 2990).

riservare ai creditori un trattamento deteriore rispetto a scenari alternativi.²⁶⁰

L'ambiguità della liquidazione coatta amministrativa è dettata dall'esteso e poliedrico novero di soggetti giuridici cui la stessa si applica, sotto il profilo soggettivo. Manca, infatti, un univoco comune denominatore - diverso da quello dell'interesse pubblico, in sé molto generico²⁶¹ - che consente di stabilire in via generale quando gli interessi pubblici diventano talmente rilevanti da giustificare l'intervento di un'autorità "amministrativa", in una procedura che altrimenti avrebbe carattere giudiziale²⁶² e l'esigenza di bilanciamento con i diritti dei creditori.²⁶³

²⁶⁰ Così, infatti, Cass. Civ. 18 marzo 2008 n. 7263, cit., dove la Corte osserva che «l'interesse pubblico si attua nella sola scelta di convenienza tra conservazione o liquidazione dell'impresa (rimessa all'autorità amministrativa) e non prevale su quello dei creditori concorrenti alla soddisfazione delle loro ragioni» e più recentemente chiarisce che «interesse pubblico alla prosecuzione dell'attività d'impresa giustifica la scelta, non sindacabile dai creditori sociali, di preservare nella liquidazione l'unità dell'azienda, ma non anche la sottrazione alla liquidazione di tutto o parte dell'attivo per destinarlo alle necessità della prosecuzione dell'impresa insolvente, che comporterebbe un ingiustificato sacrificio delle ragioni dei creditori, cui resterebbe addossato l'onere finanziario della ricapitalizzazione dell'impresa insolvente, e, a favore dell'impresa, l'attribuzione di un beneficio non altrimenti riconosciuto nella materia fallimentare» (Cass. Civ., 06 febbraio 2013, n. 2782, in *Giust. civ.* 2013, 3-4, I, 579).

²⁶¹ M. FABIANI, *Diritto Fallimentare*, cit. ritiene che il tratto comune a tutte le ipotesi in cui si applica la liquidazione coatta è determinato dalla sottoposizione di un controllo sull'attività nel suo svolgimento fisiologico, da parte di un'autorità amministrativa.

²⁶² Nonostante il presupposto oggettivo di applicazione della procedura sia più esteso di quello del fallimento, la grande maggioranza delle procedure di liquidazione coatta amministrativa sono aperte in presenza dello stato di insolvenza (R. BATTAGLIA, *op.cit.*, p. 291).

²⁶³ In passato diversi autori, hanno contestato la specialità della procedura ritenendola costituzionalmente illegittima, in quanto lesiva dei diritti dei creditori i quali diventano parte di un procedimento di espropriazione collettiva che però è sottratto all'autorità giurisdizionale. Si rinvia a G. STALLA, *op.cit.*, p. 225, per una disamina delle diverse posizioni (rigettate comunque dalla Corte Costituzionale). La questione è destinata a perdere rilevanza qualora l'attuale versione del disegno di legge in esame alla Camera venisse approvato, posto che prevede una restrizione dell'ambito di applicazione della procedura (v. *infra*, capitolo IV, §2.2).

2. La tutela degli stakeholder nelle procedure concorsuali: l'anomalia dell'amministrazione straordinaria

Se il fallimento rappresenta nel nostro ordinamento l'emblema della procedura concorsuale che mette in primo piano la tutela dei creditori, al polo opposto, con finalità preminente di consentire il salvataggio dell'impresa ²⁶⁴ troviamo la procedura di amministrazione straordinaria,²⁶⁵ di cui sono attualmente disciplinate due varianti,²⁶⁶ destinate alle grandi e grandissime imprese insolventi.²⁶⁷

²⁶⁴ Così l'art. 1 del D.lgs. 270/1999, per cui l'amministrazione straordinaria è la procedura «con finalità conservative del patrimonio produttivo, mediante prosecuzione, riattivazione o riconversione delle attività imprenditoriali», articolo che costituisce «chiave di lettura» della legge, come stabilito nella Relazione al D.lgs. 270/1999. Nello stesso senso deputa anche l'art. 27 che detta uno dei presupposti di apertura della procedura, ossia l'esistenza di «concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali».

²⁶⁵ Vale anche per l'amministrazione straordinaria quanto già riportato con riferimento a fallimento e liquidazione coatta amministrativa. L'analisi che segue prescinde da una disamina approfondita della procedura, per la quale si rinvia a M. FABIANI, *Diritto fallimentare*, cit., pp. 753; ss.; A. NIGRO – D. VATTERMOLI, *op.cit.*, pp. 463 ss.; L. GUGLIELMUCCI, *op.cit.*, pp. 373 ss.; P. PAJARDI – A. PALUCHOWSKI, *op.cit.*, pp. 1051 ss.; G. MEO, *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi*, in F. VASSALLI - F. P. LUISO - E. GABRIELLI, *op.cit.*, Vol. IV, pp. 1061 ss.; ID., *Il risanamento finanziato dai creditori. Lettura dell'amministrazione straordinaria*, Milano, 2013; S. BONFATTI – G. FALCONE (a cura di), *La riforma dell'amministrazione straordinaria*, Roma, 2000, pp. 1 ss.; A. CASTIELLO D'ANTONIO, voce *Amministrazione straordinaria di grandi imprese in crisi (misure urgenti)*, in *Enciclopedia Giuridica*, Vol 2., Roma, 2008, pp. 1-15; L. GHIA – C. PICCININNI – F. SEVERINI, *op.cit.* V, p. 1 ss.; A. CASTAGNOLA – R. SACCHI (a cura di), *La legge Marzano. Commentario*, Torino, 2006; E. FRASCAROLI SANTI, *Il diritto fallimentare*, cit. pp. 887 ss.

²⁶⁶ L'orientamento prevalente ritiene l'amministrazione straordinaria disciplinata dal D.l. 347/3003, convertito con legge 39/2004 (c.d. legge Marzano), una semplice variante dell'amministrazione straordinaria comune, disciplinata dal D.lgs. 270/1999 (c.d. Legge Prodi-bis), che ha sostituito integralmente il D.lgs. 95/1975 (c.d. Legge Prodi), su sollecitazione Europea, in quanto concepita come aiuto di stato illegittimo. Così M. FABIANI – M. FERRO, *Dai Tribunali ai ministeri: prove generali di degiurisdizionalizzazione delle crisi di impresa*, in *Fall.* 2004, p. 133; A. NIGRO – D. VATTERMOLI, *op.cit.*, p. 464; G. BUCCARELLA, *op.cit.*, p. 358. La tesi dell'unitarietà della procedura è altresì confermata dalla Corte Costituzionale (Corte Cost. 21 aprile 2006, n. 172, in *Fall.* 2006, pp. 761-766 con nota di L. PANZANI, *Parità di trattamento tra creditori e tutela della concorrenza*). Contra. S. BONFATTI, *La procedura di ristrutturazione delle imprese insolventi di rilevanti dimensioni (Legge Marzano)*, in *Fall.* 2004, p. 363.

²⁶⁷ G. BUCCARELLA, *op.cit.*, p. 360. Il D.lgs. 270/1999 che disciplina l'amministrazione straordinaria comune trova applicazione con riferimento alle

La disciplina dell'amministrazione straordinaria, frutto dei numerosi interventi normativi *ad personam* che nel corso degli anni ne hanno modificato i tratti,²⁶⁸ è stata criticata in quanto disarmonica,²⁶⁹ «variegata e confusa»²⁷⁰ ed è quasi un decennio che si parla di una sua

imprese che abbiano più di 200 dipendenti e debiti non inferiori a due terzi sia del totale dell'attivo patrimoniale sia dei ricavi (condizioni non troppo difficili da raggiungere, al punto che A. NIGRO – D. VATTERMOLI, *op.cit.*, p. 466 parlano di «marginalizzazione» della procedura fallimentare e F. FIMMANÒ, *Il concordato straordinario*, in *Giur. Comm.*, 2008 p. 968 di degradazione della legge fallimentare «a un codice di bottegai»). La Legge Marzano invece si applica alle imprese con più di 500 dipendenti (originariamente erano 1000) e debiti non inferiori a 300 milioni di euro (originariamente erano un milione di euro).

²⁶⁸ Cfr. S. BONFATTI, *La procedura di ristrutturazione*, cit. p. 363. Non si può in questa sede dar conto delle numerosissime modifiche apportate negli anni tanto che «più che ad una legge-fotografia [il peculiare modo di legiferare] fa pensare ad un intero album con foto dedicate a diversi soggetti» (così A. CASTAGNOLA – R. SACCHI, *Presentazione*, in A. CASTAGNOLA – R. SACCHI (a cura di), *op.cit.*, p. xx). Sarà sufficiente ricordare che lo stesso decreto Marzano è stato approvato in occasione e al fine di affrontare il crac Parmalat; che il d.l. 28 agosto 2008, n. 134, a cui si fa comunemente riferimento come al decreto “Alitalia”, fu adottato per tenere conto delle specifiche esigenze di tale gruppo; che i requisiti dimensionali di cui alla legge Marzano, furono abbassati repentinamente per consentire l'accesso alla procedura da parte della società Volareweb (con il d.l. 281/2004) e più di recente con il d.l. 1/2015 (c.d. decreto “Ilva”) che ha introdotto alcuni correttivi per consentire l'accesso all'Ilva. Per un esame più approfondito si rinvia a M. FABIANI, *Dai pomodorini ai latticini, ovvero dalla regola all'eccezione: un testo unico per l'amministrazione straordinaria e la gestione dei gruppi transnazionali?* In *Foro it* 2004, pp. 1567 ss. che osserva come la tendenza del nostro legislatore sia di andare «a traino dell'emergenza» e A. CASTIELLO D'ANTONIO, *op.cit.*, pp. 1 ss.

²⁶⁹ Definita «mostro strano» da G. MEO, *Il risanamento finanziato*, cit., p. 4, che nota come nonostante sia comunemente definita quale procedura continuativa (che mira cioè al proseguimento dell'attività di impresa) essa sia poi costruita come procedura liquidatoria del patrimonio. L'assenza di armonia viene inoltre comunemente ravvisata sia (i) nelle profonde differenze di sistema che caratterizzano le due varianti dell'amministrazione straordinaria, per cui spesso si sente parlare dell'esigenza di «riconduzione ad unità del sistema» (M. FABIANI, *Dai pomodorini ai latticini*, cit., p. 1575 e nello stesso senso anche M. FABIANI – M. FERRO, *Dai Tribunali ai ministeri*, cit. p. 131, che criticano l'avvenuta frammentazione della nozione di grande impresa) e (ii) con riferimento all'enorme divario esistente tra trattamento della crisi della grande impresa (e quindi amministrazione straordinaria) e dell'impresa medio-piccola (in questo senso, tra i tanti, A. JORIO, *Introduzione generale*, cit. p. 40).

²⁷⁰ Le parole sono dello stesso legislatore, in occasione dell'approvazione della legge delega per la riforma organica dell'amministrazione straordinaria nel 2008 (d.d.l. 1741 del 2 ottobre 2008), riforma poi mai andata in porto (la relazione e il d.d.l. sono disponibili su www.camera.it). Per un commento a tale legge delega si rinvia a L. GUGLIELMUCCI, *op.cit.*, p. 376 che riteneva una rivisitazione della procedura non più dilazionabile.

riforma organica.²⁷¹ Tra le diverse anomalie si segnala soprattutto un'ingiustificata disparità di trattamento a seconda della dimensione grande o grandissima dell'impresa in questione²⁷².

La procedura di amministrazione straordinaria è stata ideata per assicurare la conservazione del patrimonio produttivo di un'impresa, che si eleva a interesse pubblico. La continuità dovrà essere perseguita ad opera del commissario straordinario, incaricato della gestione della procedura, vuoi per il tramite di un programma di ristrutturazione, vuoi di un programma di cessione.²⁷³ La rilevanza del risanamento indiretto (o oggettivo) viene ammessa anche nella Legge Marzano soltanto nel 2008, per effetto principalmente delle contingenti

²⁷¹ Il riferimento corre al d.d.l. 1741 del 2 ottobre 2008 (disponibile, unitamente con la relazione Ministeriale su www.camera.it).

²⁷² Oltre a mutare i soggetti legittimati a chiederne l'apertura, che nella legge Marzano spetta al solo debitore, cambia la fase di apertura della procedura (che nella Legge Marzano viene restituita a un organo politico, scelta questa che comporta secondo L. GUGLIELMUCCI, *op.cit.*, p. 384, un ritorno alla gestione "amministrativa" della crisi e M. FABIANI, *Dai pomodorini ai latticini*, cit. p. 1572 che parla di «rinnovato interesse dirigitico nella crisi d'impresa») nella quale si elimina il periodo di osservazione e l'accertamento dello stato di insolvenza è rinviato a un momento successivo, cambia la disciplina del concordato (che può essere proposto solo dal Commissario nella Legge Marzano) e anche le modalità di approvazione dello stesso (voto dei creditori nella Legge Marzano, concordato coattivo approvato dall'autorità amministrativa nella Legge Prodi-bis, definita quale vera e propria «anomalia» da F. D'ALESSANDRO, *Il "nuovo" concordato fallimentare*, cit., p. 399). Questa moltitudine di differenze procedurali che influiscono anche sulla natura del procedimento (dove nella Legge Marzano prevale indubbiamente l'anima amministrativa) pare ingiustificata, se si considera che il diverso ambito applicativo è determinato solo dalla dimensione dell'impresa. Come riconosceva lo stesso legislatore già nel 2008 (v. la Relazione al Disegno di legge 1741 del 2 ottobre 2008), le due leggi disciplinano «un identico fenomeno» e la differenza nei presupposti applicativi non è tale «da sovvertire la sostanziale identità del problema socio-economico». In senso critico sullo stesso punto anche A. CASTIELLO D'ANTONIO, *op.cit.*, p. 5.

²⁷³ Ritieni G. Meo, *Il risanamento finanziato*, cit., p. 7 che la linea di demarcazione tra i due programmi non è nettissima e che il ricorso a rigide categorie giuridiche non sempre consente di replicare quanto avviene nella realtà economica. Anche in caso di cessione, fin quando questa non interviene, l'azienda dovrà essere gestita. Questo richiederà verosimilmente una sua ristrutturazione. Allo stesso modo, anche nel caso di ristrutturazione non si può escludere una futura cessione.

esigenze dettate dal dissesto Alitalia.²⁷⁴ Nell'amministrazione straordinaria si perpetua così il *trend* che attribuisce sempre maggior rilevanza all'impresa, intesa in senso oggettivo, piuttosto che all'imprenditore, i cui interessi possono essere sacrificati per il perseguimento di interessi pubblici.²⁷⁵

Nonostante la valutazione circa la sussistenza di concrete prospettive di recupero, che condiziona l'apertura della procedura nella Legge Prodi-*bis*, non vengono introdotte misure che inducano gli imprenditori ad accedere alla procedura prima che il dissesto sia aggravato. E anzi, l'accesso alla procedura è consentito solo alla presenza del requisito oggettivo dell'insolvenza: ossia quando l'impresa è nell'impossibilità – per definizione – irreversibile, di far fronte ai propri debiti.²⁷⁶

²⁷⁴ Originariamente la Legge Marzano prevedeva invece soltanto la possibilità di attuare il risanamento attraverso un piano di ristrutturazione, l'unico per il quale si riteneva giustificata l'apertura immediata della procedura da parte del Ministero senza una previa valutazione circa le concrete possibilità di recupero (che dunque a contrario dovevano sussistere per motivare la domanda di effettuare un piano di ristrutturazione). Le esigenze della realtà economica, le difficoltà incontrate con l'amministrazione Parmalat e le contingenti esigenze dettate dal risanamento di Alitalia, hanno portato il legislatore a modificare l'art. 1, così da comprendere anche i piani di cessione. V. diffusamente G. LO CASCIO, *Gruppo Alitalia: conversione del decreto legge sull'insolvenza*, in *Fall.* 2008, pp. 1365 ss.

²⁷⁵ Stando ai dati riportati nello studio empirico svolto da A. DANOVI – C. MONTANARO, *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza: primi spunti di verifica empirica*, in *Giur. Comm.*, 2010, I p. 247, sulle 57 procedure di gruppo (relative a 183 imprese) aperte sino al 2008 e disciplinate dalla Legge Prodi-*bis*, la via della cessione resta nella prassi quella di gran lunga la più attuata. La motivazione deve essere ricercata, secondo A. JORIO, *Introduzione generale*, cit., pp. 38-39, nella circostanza che si tratta della modalità di risanamento che meglio consente di conciliare l'insolvenza con la finalità di conservazione del patrimonio produttivo.

²⁷⁶ Circostanza questa che sembrerebbe escludere la sussistenza di concrete prospettive di recupero. Parte della dottrina risolve l'incongruenza sostenendo che il concetto di insolvenza richiamato nella Prodi-*bis* non possa coincidere con quanto previsto dall'art. 5 L. fall. e che debba invece sussistere una crisi reversibile (così tra i tanti, G. DE FERRA, *Il rischio di insolvenza*, in *Giur. Comm.*, 2001, p. 195, A. CASTIELLO D'ANTONIO, *op.cit.*, p. 5, F. MACARIO, *Insolvenza del debitore, crisi dell'impresa e autonomia negoziale nel sistema della tutela del credito*, in F. DI MARZIO – F. MACARIO, *op.cit.* p. 54). Altra dottrina ritiene, invece, che il concetto di insolvenza sia il medesimo e che il ritorno *in bonis* sia possibile facendo gravare il

La rilevanza dell'interesse pubblico che giustifica l'apertura della procedura,²⁷⁷ consente di attribuire un ruolo decisamente ridotto ai creditori. La legge Prodi-*bis* precisa solo che la procedura ha natura «concorsuale»²⁷⁸ e che il programma «dovrà tenere conto degli interessi dei creditori»²⁷⁹. Non viene costituito un comitato dei creditori, come avviene invece nel fallimento e i creditori non potranno – neanche per il tramite di un organo che rappresenti i loro interessi – esprimere quindi pareri circa le scelte effettuate dal commissario.²⁸⁰

costo del risanamento sui creditori. In altre parole «la prosecuzione dell'impresa in vista della cessione o della ristrutturazione avviene, infatti, scorporando e congelando i debiti anteriori [...] l'impresa, liberata dal vincolo di ottemperare ai vecchi debiti, procederà regolarmente all'adempimento delle sue (nuove) obbligazioni» (così G. MEO, *Il risanamento finanziato*, cit., p. 20). In senso parzialmente conforme anche A. JORIO, *Introduzione generale*, cit. p. 38.

²⁷⁷ Entrambi le leggi non definiscono gli interessi pubblici che entrano in gioco quando il dissesto coinvolge un'impresa di dimensioni notevoli, limitandosi a stabilire che finalità della procedura sia assicurare la conservazione del patrimonio produttivo. Si ritiene in ogni caso che la procedura di amministrazione straordinaria tuteli in modo diretto tutti gli *stakeholder* che subiscono gli effetti del dissesto, tra cui i dipendenti, i fornitori, i clienti, i creditori, ecc., in aderenza con le teorie distributive su cui si è detto *supra*, capitolo 1, §3.2.

²⁷⁸ Così l'art. 1 del D.lgs. 270/1999. In questo senso la procedura è stata definita come «condizionata» dall'esistenza e dall'esigenza di soddisfazione dei creditori, S. PACCHI PESUCCI, *Effetti dell'amministrazione straordinaria nei confronti dei creditori*, in S. BONFATTI – G. FALCONE (a cura di), *op.cit.*, p. 141 ss. e A. NIGRO, *L'amministrazione straordinaria*, cit., p. 139. Diversamente (e più semplicemente), G. MEO, *Il risanamento finanziato*, cit. p. 1 chiarisce che «la concorsualità di una procedura non postula la liquidazione delle posizioni dei creditori all'interno del procedimento ma soltanto che tutti soffrano gli effetti della procedura secondo par *condicio*».

²⁷⁹ Così recita l'art. 55 L. Prodi-*bis*. L'adozione del programma non è vincolata dalla (e finalizzata alla) massima soddisfazione dei creditori, come avviene ad esempio nel fallimento per le valutazioni inerenti l'esercizio provvisorio o l'affitto dell'azienda. L'interesse dei creditori rappresenta solo uno dei criteri di cui si deve tenere conto, così come nella disciplina dell'affitto dell'azienda in costanza di fallimento il curatore dovrà tenere conto non solo del canone di affitto ma anche di altri criteri.

²⁸⁰ È prevista dall'art. 45 L. Prodi-*bis* la nomina di un comitato di sorveglianza in cui sono presenti anche rappresentanti di creditori chirografari (ma rappresentano la minoranza e in un organo che delibera a maggioranza non è una circostanza di poco conto). A prescindere dalla diversa rilevanza del comitato di sorveglianza (i cui pareri non sono quasi mai vincolanti), esso è chiamato a vigilare sull'andamento della procedura e sul perseguimento degli interessi, tra cui non vi sono solo quelli dei creditori.

La distintiva *ratio* sottesa all'esistenza della procedura, la sua natura amministrativa²⁸¹ e la sua conformazione,²⁸² le disposizioni relative al calcolo del prezzo di cessione²⁸³ e il ruolo ricoperto dai creditori, non lasciano spazio a dubbi. Il fine primario dell'amministrazione straordinaria è salvaguardare il complesso aziendale, tutelando in via preminente l'interesse pubblico alla conservazione²⁸⁴ anche a discapito dei diritti dei creditori,²⁸⁵ che in questo modo, è stato

²⁸¹ Che è giustificata solo alla luce della necessaria tutela di preminenti interessi pubblici.

²⁸² Il ruolo dei creditori è ridotto fortemente nell'amministrazione straordinaria. Non è prevista la formazione di un comitato dei creditori e non partecipano in alcuna misura in nessuna delle decisioni che vengono prese dal Commissario, al punto che la dottrina fatica a riconoscere la possibilità per gli stessi di contestare in sede giudiziale le valutazioni (discrezionali) assunte (v. M. FABIANI, *Diritto Fallimentare*, cit., p. 775, il quale ipotizza l'esperibilità di un ricorso amministrativo, ma solo per motivi di legittimità). In senso critico G. MEO, *Il risanamento finanziato*, cit., p. 5 per il quale i creditori «sono individuati, formalizzati e isolati in un luogo sterile dell'unitario e inscindibile patrimonio di funzionamento dell'impresa e in tal modo messi in condizione di non nuocere. Attenderanno, senza interloquire, gli esiti del processo per vedersi assegnare quanto rimane».

²⁸³ Ci si riferisce alla possibilità di tenere conto, nella cessione anche del valore di avviamento negativo (c.d. *badwill*); questa ipotesi incide sicuramente sul prezzo offerto, rendendo più appetibile la vendita (e quindi conveniente l'affare per l'acquirente) favorendo la continuità, a discapito, evidentemente dei creditori che potranno contare su un ricavo (e quindi su distribuzioni) inferiori.

²⁸⁴ L'interesse pubblico alla conservazione, anche se la legge non lo dice espressamente, funge da contenitore degli interessi di cui sono portatori svariati soggetti, ossia coloro che tipicamente non dispongono di diritti da esperire nella procedura, tra cui i dipendenti, i fornitori, i clienti, lo Stato, solo per citarne alcuni. Per un'analisi di questi interessi e di come il diritto fallimentare può tutelarli, si rinvia *supra*, capitolo 1 §3.2.

²⁸⁵ Concorda sul punto la dottrina maggioritaria, tra cui si segnalano G. MEO, *Il risanamento finanziato*, cit., p. 5; A. JORIO, *Introduzione generale*, cit. p. 40; G. BUCCARELLA, *op.cit.*, pp. 373 ss.; F. FIMMANÒ, *Il concordato straordinario*, cit. pp. 981; M. FABIANI, *Diritto fallimentare*, cit., p. 758; A. MAFFEI ALBERTI, *op.cit.*, p. 294; L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa*, cit., p. 76-77; P. PAJARDI – A. PALUCHOWSKI, *op.cit.*, p. 1122 dove si osserva che «la procedura ha finalità conservative, prima che satisfattorie», M. LACCHINI, *op.cit.*, pp. 10-11 che ritiene l'approccio multivaloriale (termine con il quale definisce le teorie distributive) costituisca il presupposto teorico dell'amministrazione straordinaria. Diversamente, una dottrina minoritaria, facendo leva principalmente sulla natura concorsuale della procedura, nonché sull'obbligo di chiudere la procedura per assenza di domande di ammissione al passivo, ha ritenuto che il risanamento costituisca un mero scopo-mezzo della procedura, ossia uno strumento mediante il quale perseguire (sempre) la finalità di soddisfazione dei creditori. In questo senso A. NIGRO, *L'amministrazione*

osservato, finanziano il risanamento.²⁸⁶ Alla stessa conclusione si giunge anche effettuando un paragone con la procedura fallimentare: nessuna verifica di compatibilità della finalità di conservazione con gli interessi dei creditori è mai richiesta nell'amministrazione straordinaria, dove al massimo si legge un mero obbligo di «considerazione» dei loro interessi.²⁸⁷ Inoltre, qualora nell'amministrazione straordinaria si elabori un programma di cessione, all'acquirente viene richiesto di garantire la continuità dell'impresa per un biennio:²⁸⁸ è evidente che lo scopo della cessione non è in questo caso quelli di ottenere ricavi superiori per i creditori, ma assicurare in maniera diretta e inequivocabile la continuità. Il legislatore italiano riconosce così che alla presenza di un'impresa di dimensioni rilevanti emergono pressanti interessi pubblici degni di tutela.²⁸⁹

Ciò che sorprende e che comporta un distacco dalle prevalenti teorie di analisi economica, è che la tutela degli interessi “sociali” è configurata come una tutela assoluta. Il presupposto necessario e

straordinaria, cit., p. 140, per cui la «funzione ultima della procedura è data dalla soddisfazione dei creditori» e anche S. PACCHI PESUCCI, *Effetti dell'amministrazione straordinaria*, cit., p. 164 che ritiene l'inquadramento dell'amministrazione straordinaria come procedura concorsuale sia di per sé sufficiente per «indicare che la procedura è diretta in *primis* alla tutela del credito».

²⁸⁶ È stato in tal senso osservato da G. MEO, *Il risanamento finanziato*, cit., p. 6 che «Il salvataggio dell'azienda è posto integralmente a carico dei creditori, quale ne sia il ritorno possibile in termini percentuali». Conf. anche A. MAFFEI ALBERTI, *op.cit.*, p. 294 per cui «il costo della continuazione dell'attività [...] ricade sui creditori» e, anche se in misura più pacata M. FABIANI, *Diritto fallimentare*, cit., p. 758, il quale ammette un sacrificio dei diritti dei creditori quando sussistono concrete prospettive di recupero, ritenendo però che queste ragioni «non devono peraltro oscurare completamente la tutela del credito». Di diverso avviso S. PACCHI PESUCCI, *Effetti dell'amministrazione straordinaria*, cit., p. 141, per cui le valutazioni del Tribunale circa le concrete prospettive di recupero e «l'intrinseca capacità [dell'impresa], al di là della crisi finanziaria contingente, di reinserirsi nella dinamica imprenditoriale» siano sufficienti ad escludere che il costo di mantenimento in vita dell'impresa sia addossato ai creditori, o in genere alla collettività.

²⁸⁷ Cfr. art. 55 L. Prodi-*bis*.

²⁸⁸ Così l'art. 63 D.lgs. 270/1999.

²⁸⁹ In altre parole sembra sposare la tesi della finalità distributiva, elaborata da parte della dottrina economica (per la quale si rinvia al capitolo 1, §3.2).

sufficiente per l'attivazione dell'operazione di salvataggio è che vi siano concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico. Come già evidenziato, ragioni di efficienza economica suggeriscono invece che ad essa si accosti una comparazione dei benefici sociali e dei costi derivanti dalla continuità, al fine di stabilire una proporzionalità.²⁹⁰ Si tratta indubbiamente di valutazioni molto complesse e che in ogni caso comporteranno l'attribuzione di un margine di discrezionalità in capo all'autorità chiamata a stabilire se il *social going concern value* supera il costo per i creditori.²⁹¹ Ammesse le difficoltà insite in questo approccio, il legislatore ha però gettato la spugna prima ancora di provare. Non viene richiesto, infatti, al Tribunale, al commissario straordinario, all'autorità amministrativa (né al debitore che deposita l'istanza di accesso alla procedura) di dimostrare che tenere in vita l'impresa è, oltre che possibile, economicamente vantaggioso, nel senso appena chiarito.²⁹² Si capisce quindi perché l'amministrazione straordinaria è giustapposta all'accanimento terapeutico e perché la procedura sia così fortemente criticata.

3. La risoluzione delle banche e la tutela di interessi pubblici

Se, in presenza di generici interessi pubblici e imprese di particolari dimensioni si ravvisa l'esigenza di una deviazione dalla tradizionale finalità di soddisfazione dei creditori, in presenza di interessi pubblici

²⁹⁰ Il salvataggio non dovrebbe rappresentare un baluardo da inseguire a qualsiasi costo (v. diffusamente *supra*, capitolo 1, § 4).

²⁹¹ R.V. BUTLER - S.M. GILPATRIC, *op.cit.*, p. 288.

²⁹² L'assenza di una valutazione circa i costi del salvataggio e dunque la continuità perseguita a ogni costo, può essere giustificata solo in presenza di imprese per cui vale il principio *too big to fail*, che sicuramente non possono essere tutte le imprese con più di 200 dipendenti, anche in considerazione del fatto che le imprese per le quali viene impiegata questa terminologia sono solitamente imprese che operano nel mercato finanziario, bancario o assicurativo e nelle quali sono coinvolti specifici interessi ulteriori (il problema principale non è uno di tipo occupazionale) e la cui crisi comporta un rischio sistemico (sul punto v. *infra*, § 3)

molto specifici – in particolare quelli del settore bancario – la deviazione assume dimensioni decisamente più consistenti.²⁹³

Non si vuole in questa sede esporre il complesso Meccanismo di Risoluzione Unico delle crisi bancarie,²⁹⁴ secondo tassello dell'innovativa Unione Bancaria, sulla quale esercitano competenze concorrenti il Comitato Unico per la risoluzione,²⁹⁵ la Banca Centrale Europea e la Banca d'Italia,²⁹⁶ in quanto disciplina settoriale e dunque

²⁹³ L'insolvenza di una banca comporta esternalità negative particolarmente pericolose, potendo determinare il panico, la corsa agli sportelli e situazioni di instabilità a livello sistemico che possono così coinvolgere non solo l'economia nazionale ma il mercato di più paesi. V. diffusamente C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*, Bologna, 2016, pp. 266 ss.

²⁹⁴ Il Meccanismo di Risoluzione Unico (*Single Resolution Mechanism* o SRM nella versione inglese) costituisce il secondo pilastro dell'Unione Bancaria, e attualmente coinvolge solo gli Stati dell'euro-zona (essendo possibile per gli altri esercitare l'opzione di *opt-in*). È disciplinato dal Reg. UE 806/2014, nonché, con riferimento alle modalità di gestione della crisi dalla direttiva 2014/59/UE (c.d. *Banking Recovery and Resolution Directive*, d'ora in avanti anche Direttiva BRRD), che invece è applicabile in tutti gli Stati Membri e predispone una disciplina uniforme della disciplina della crisi e della risoluzione bancaria, perseguendo la finalità di garantire la stabilità del sistema. Per una disamina si rinvia ad A. DE ALDISIO, *La gestione della crisi nell'unione bancaria*, in *Banca Impresa Società*, 2015, p. 391 ss., V. SANTORO, *op.cit.* pp.1 ss., N. MOLONEY, *European Banking Union: assessing its risks and resilience*, in *51 Common Market Law Review*, 2014, pp. 1609-1670.

²⁹⁵ L'istituzione del Comitato Unico (*Single Resolution Board*, SRB nella versione inglese) è avvenuta per effetto del Reg. UE 806/2014. Il comitato è composto in parte da membri nominati (dalla Commissione Europea e dal Parlamento) all'esito di una procedura aperta e da un membro nominato da ciascuno Stato partecipante. Le principali decisioni in materia di risoluzione sono prese dal Comitato, ma, anche al fine di fugare i dubbi circa la legittimità (e la possibile violazione della c.d. dottrina Meroni) di questa nuova agenzia europea, per l'adozione delle misure di risoluzione sono coinvolte anche autorità politiche, secondo un complesso meccanismo che prevede la possibilità di proporre opposizione da parte della Commissione e di obiezioni da parte del Consiglio Europeo (così N. MOLONEY, *op.cit.*, §4.2.1.2 che definisce tale procedura come «*Meroni proofing*»; nello stesso senso anche C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche cit.*, pp. 276 ss. a cui si rinvia per il funzionamento del Comitato).

²⁹⁶ La distribuzione di competenze tra i diversi organi è sufficientemente complessa e presuppone in ogni caso un intenso coordinamento tra autorità europea e nazionale, che potrebbe comportare instabilità e incertezze, secondo N. MOLONEY, *op.cit.*, §4.2.1.2. Le misure adottate per affrontare la crisi dell'impresa bancaria possono essere distinte in misure di intervento precoce (e di prevenzione) e misure di risoluzione: le prime sono competenza dell'autorità di vigilanza (vuoi la BCE vuoi la Banca d'Italia, a seconda della significatività o meno della banca, come stabilito dal Reg. 1024/2014), le seconde, che trovano applicazione quando una banca «*is failing or likely to fail*», sono invece competenza dell'autorità di risoluzione

caratterizzata da una peculiarità elevata. Tuttavia un esame sommario delle nuove disposizioni appare particolarmente interessante, poiché la direttiva 2014/59/EU introduce un'eccezione ancora più significativa al nostro sistema concorsuale, assumendo gli interessi dei creditori una rilevanza a dir poco marginale, posto che l'intera disciplina è orientata a ridurre le esternalità negative.²⁹⁷

In presenza di una situazione di dissesto o rischio di dissesto, che non deve essere confusa con l'insolvenza, assumendo una rilevanza molto maggiore e una connotazione non necessariamente economica,²⁹⁸ l'autorità di risoluzione competente dovrà valutare la necessità di un intervento al fine di tutelare gli interessi pubblici²⁹⁹ e, se non sono

(europea e quindi Comitato Unico, o nazionale e quindi Banca d'Italia, presso la quale è istituita l'Unità per la risoluzione). Sulla distribuzione di competenze e il complesso sistema decisionale si rinvia a L. STANGHELLINI *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, pp. 567 ss.

²⁹⁷ Cfr. C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche* cit. p. 266. La disciplina della crisi bancaria appare quindi perfettamente in linea con le teorie economiche che postulano il perseguimento di una funzione distributiva da parte del diritto concorsuale, che poggiano proprio sull'esigenza di ridurre le esternalità (v. *supra*, capitolo 1, §3.2, note 152-153).

²⁹⁸ La valutazione circa il dissesto o rischio di dissesto compete nel nostro ordinamento, ai sensi dell'art. 18 Reg. UE 1024/2014, sempre alla BCE, a prescindere dalla dimensione o significatività della banca. Tra i diversi presupposti del dissesto, oltre a diversi indicatori volti a misurare un'insufficienza patrimoniale, economica o finanziaria, vi è anche la presenza di irregolarità amministrative o violazioni di legge di gravità tale da giustificare la revoca dell'autorizzazione, nonché la possibilità che tali situazioni si verifichino nel prossimo futuro. La necessità che il dissesto non si sia ancora verificato attribuisce alla BCE «una componente di giudizio di natura qualitativa» (così A. DE ALDISIO, *op.cit.*, p. 404). Osserva G. SANTONI, *La disciplina del bail-in, lo stato di dissesto e la dichiarazione dello stato di insolvenza*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, p. 519 ss. che tali presupposti non differiscono oltremodo dai presupposti in cui era, prima dell'Unione Bancaria, possibile aprire la liquidazione coatta amministrativa, ma che con riferimento allo stato di insolvenza vi sono notevoli divergenze.

²⁹⁹ Ai sensi dell'art. 32 della Direttiva BRRD, il *public interest test* viene eseguito dall'autorità di risoluzione competente (a seconda della dimensione della banca) e serve per stabilire che la misura di risoluzione sia effettivamente necessaria, adeguata e proporzionale per la tutela degli interessi cui è votata la procedura. Gli interessi perseguiti sono invece descritti all'art. 31 della Direttiva BRRD, che secondo G.L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di "risoluzione" delle banche*, in *Banca, Impresa Società*, 2016 p. 82 non

praticabili soluzioni alternative in tempi brevi, decidere l'applicazione di una procedura di risoluzione, o della procedura d'insolvenza applicabile (nel nostro caso la liquidazione coatta amministrativa).³⁰⁰ L'ambito di applicazione molto esteso della risoluzione e della liquidazione coatta amministrativa comportano la possibilità per autorità pubbliche (o la Banca d'Italia o il Comitato Unico) di intervenire adottando misure che incidono pesantemente sui diritti dei creditori,³⁰¹ peraltro anche prima e al di fuori di una procedura di risoluzione, nell'ambito del c.d. *write-down*.³⁰² Gli obiettivi perseguiti dalla procedura (principalmente garantire la continuità delle funzioni essenziali della banca e la riduzione degli effetti negativi sulla stabilità finanziaria, senza gravare sul debito pubblico)³⁰³ vengono raggiunti mediante la tecnica del «*burden sharing*»: ossia tramite la

rappresentano solo finalità perseguite dalla procedura di risoluzione ma assurgono a finalità del *framework* europeo.

³⁰⁰ In particolare la procedura di risoluzione dovrà essere adottata solo se la procedura d'insolvenza non sia ritenuta idonea. Osserva C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche* cit., p. 288 che il piano di risoluzione dovrebbe operare, almeno sul piano teorico, come uno strumento residuale.

³⁰¹ Tra le diverse misure di risoluzione (sulle quali v. A. DE ALDISIO, op.cit., p. 408) che possono essere adottate, quella che ha ricevuto maggiore attenzione è indubbiamente il *bail-in*, che consente di azzerare i titoli degli azionisti e convertire in capitale di rischio i diritti patrimoniali dei creditori, partendo dai più subordinati. Sul *bail-in* si rinvia a G. GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?* in *Corr. giur.*, XII, 2015, p. 1485, con interessanti considerazioni sulla legittimità costituzionale dell'istituto, E. RULLI, *Il bail-in. Il capitale (degli altri) come capitale di riserva*, in *Riv. Minerva bancaria*, II-III, 2016, p. 94 e L. DI BRINA, *Risoluzione delle banche e bail-in alla luce dei principi della carta dei diritti fondamentali dell'Ue e della Costituzione nazionale*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, pp. 184 ss.

³⁰² Definito quale fratello minore del *bail-in* (L. STANGHELLINI *Risoluzione, bail-in*, cit., p. 576) e disciplinato dall'art. 59 della direttiva 2014/59/EU è la via che deve essere necessariamente intrapresa dall'autorità di risoluzione qualora risulti idonea a risolvere la crisi (e dunque al fine di evitare l'adozione di misure di risoluzione) ripristinando livelli di capitale di rischio adeguati. Si distingue dal *bail-in* per il minor numero di presupposti che deve rispettare (non occorre la necessità di tutelare gli interessi pubblici) e per il più ristretto novero di soggetti che colpisce (solo azionisti e titolari di strumenti di capitale).

³⁰³ Cfr. il Considerando 5 della Direttiva BRRD, che prevede che la nuova disciplina della crisi bancaria sopperisca al fine di «garantire la continuità delle funzioni finanziarie ed economiche essenziali dell'ente, riducendo al minimo l'impatto del dissesto sull'economia e sul sistema finanziario».

condivisione delle perdite tra azionisti e creditori.³⁰⁴ Il principio della distribuzione delle perdite tra azionisti e creditori è del resto molto più incisivo rispetto a quanto previsto nelle procedure concorsuali, atteso che non solo non vi è una consultazione dei creditori, o l'espressione di un diritto di voto, ma neanche la facoltà per gli stessi di proporre opposizione alle misure di risoluzione deliberate dall'autorità. L'unico contemperamento è previsto nella regola del *no creditor worse off*, che impedisce che i creditori ricevano un trattamento deteriore rispetto a quanto spetterebbe loro nell'applicazione di una procedura concorsuale.³⁰⁵

Interessante infine è rimarcare che – a differenza di quanto avviene all'amministrazione straordinaria – anche laddove gli interessi pubblici siano ritenuti preminenti, la scelta degli strumenti di risoluzione dovrà pur sempre avvenire nel rispetto dei principi di adeguatezza e proporzionalità e dunque tenendo conto dei costi.³⁰⁶

4. Il curioso caso del concordato preventivo

Se il fallimento continua a perseguire la finalità di tutela dei creditori,

³⁰⁴ F. FIORDIPONTI, *Le aspettative restitutorie di azionisti e creditori ai tempi del bail-in*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, p. 528 e anche V. SANTORO, *op.cit.*, p. 7 che parla di «internalizzazione delle perdite». Il principio del *burden sharing* non è nuovo all'ordinamento Europeo e come rileva C. BRESCIA MORRA, *Nuove regole per la gestione delle crisi bancarie: risparmiatori vs contribuenti*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, p. 281 era già stato avanzato nella Comunicazione 2013/C 216/01, relativa agli aiuti di stato, ma riguardava inizialmente soltanto gli azionisti.

³⁰⁵ Tale disposizione, si ritiene, mette al riparo gli strumenti di risoluzione (e in particolare il *bail-in*) dalle critiche già mosse con riferimento a una presunta violazione dei precetti Costituzionali o della CEDU. Come osserva G. GUIZZI, *op.cit.*, p. 1485, il diritto di proprietà dei creditori è caratterizzato dal fatto che il suo valore «costituisce sempre una grandezza derivata, che dipende da [il valore] del patrimonio dell'impresa». Ne consegue che, qualora quest'ultimo abbia perso notevolmente valore, il diritto dei creditori ne uscirà ridotto (e potrà essere azzerato se il patrimonio dell'impresa non risulti affatto capiente).

³⁰⁶ Così l'art. 49 della Direttiva BRRD che prevede la risoluzione possa essere perseguita solo quando risulti proporzionata all'esigenza di tutelare gli interessi pubblici. Si nota che una parallela proporzionalità non viene espressamente richiesta con riferimento all'Amministrazione Straordinaria, subordinata al solo principio che la continuità sia astrattamente possibile, che dunque non prevede una valutazione del costo del salvataggio e una sua ponderazione con gli interessi perseguiti.

e l'amministrazione straordinaria si pone come procedura speciale, volta a tutelare l'interesse pubblico alla continuità solo nelle grandi imprese, la procedura di concordato preventivo³⁰⁷, come riformata nel 2005, rappresenta, almeno nelle intenzioni, la procedura sulla quale, in termini di prevenzione e anticipazione della crisi,³⁰⁸ ma soprattutto in termini di salvataggio, il legislatore aveva puntato tutto.³⁰⁹

Le critiche – sotto una molteplicità di aspetti – della dottrina non sono

³⁰⁷ Per ogni considerazione sulla procedura di concordato preventivo si rinvia a M. FABIANI, *Diritto Fallimentare*, cit. pp. 599 ss., S. PACCHI – L. D'ORAZIO – A. COPPOLA, *Il concordato preventivo*, in A. DIDONE (a cura di), *op.cit.*, pp. 1739 ss.; ss., E. FRASCAROLI SANTI, *Il diritto fallimentare*, cit. pp. 685 ss.; P. F. CENSONI, *Il concordato preventivo*, in A. JORIO – B. SASSANI (a cura di), *op.cit.*, pp. 4 ss.; L. GUGLIELMUCCI, *op.cit.*, pp. 313 ss., A. NIGRO – D. VATTERMOLI, *op.cit.*, pp. 345 ss.; P. PAJARDI – A. PALUCHOWSKI, *op.cit.*, pp. 807 ss.; S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo*, in F. VASSALLI - F. P. LUISSO - E. GABRIELLI, *op.cit.* Vol. IV, pp. 4 ss..

³⁰⁸ P. F. CENSONI, *Il concordato preventivo*, cit. p. 11 e anche A. NIGRO – D. VATTERMOLI, *op.cit.*, p. 345 che pongono l'accento sulla possibilità di accedere alla procedura anche prima che si sia manifestata l'insolvenza, ossia quando ricorra una situazione di mera difficoltà o di rischio di insolvenza (tutte ricomprese nello stato di crisi, di cui all'art. 160 L. fall.).

³⁰⁹ Cfr. la Relazione ministeriale al D.lgs. 5/2006, in cui si riconosceva che nell'impresa «confluiscono interessi economici e sociali più ampi [tali da giustificare] il ricorso alla via del risanamento e del superamento della crisi aziendale», si dichiarava che la riforma era improntata al perseguimento di «finalità ispirate a una maggior sensibilità verso la conservazione delle componenti produttive positive dell'impresa (beni produttivi e livello occupazionale)» cosicché le procedure concorsuali dovevano risultare orientate non più alla mera liquidazione dell'impresa quanto «destinate ad un risultato di conservazione dei mezzi organizzativi dell'impresa, assicurando la sopravvivenza, ove possibile, di questa». Come osservato correttamente da P. F. CENSONI, *Il concordato preventivo*, cit. p. 8. nel dato normativo tale obiettivo finisce per «dissolversi». L'unico effetto certo della riforma è stato quello di favorire il ricorso al concordato preventivo, i cui numeri sono aumentati esponenzialmente. Rispetto alle meno di 200 procedure di concordato preventivo instaurate nel 2005, queste ultime erano quasi triplicate nel 2008 e, nel 2013, dopo l'introduzione del concordato in bianco e del concordato con continuità aziendale, si sono quasi raggiunte le 2000 procedure l'anno (v. CERVED, Osservatorio su Fallimenti, procedure e chiusure d'impresе, n. 22 febbraio 2015, disponibile su <https://know.cerved.com/it/studi-e-analisi>). Nello stesso senso anche le rilevazioni di C. CASTELLI – M. MICUCCI – G. RODANO – G. ROMANO, *Il Concordato preventivo in Italia: Una valutazione delle riforme e del suo utilizzo*, in *Questioni di Economia e Finanza della Banca d'Italia*, N. 316, 2016, disponibile su www.bancaditalia.it, che notano un aumento significativo e costante del ricorso al concordato, dal 2005 a oggi.

mancate³¹⁰ e anche sotto il profilo che qui interessa, ossia quello finalistico, le attese non possono che definirsi tradite cosicché la procedura di concordato preventivo non ha colmato il *gap* esistente tra fallimento e amministrazione straordinaria. Numerosi dubbi interpretativi (principalmente sul ruolo spettante al Tribunale,³¹¹ e sulla suddivisione dei creditori in classi³¹²) e le continue modifiche normative³¹³ non ne hanno facilitato l'applicazione.³¹⁴

³¹⁰ Se da una parte si condivide il pensiero di chi, con riferimento alla prima introduzione del concordato preventivo effettuata con la Legge n. 193 del 24 maggio 1903 riteneva che «le critiche e i lamenti sono stati di gran lunga superiori alle approvazioni; ma ciò è nella natura di simili istituti e non bisogna annettervi importanza decisiva» (G. BONELLI, *op.cit.*, p. 187), dall'altra, è inevitabile pensare che nel mare di critiche, debba esserci un fondo di verità.

³¹¹ Sul quale è intervenuta la nota pronuncia a Sezioni Unite (Cosi Cass. Civ., SS. UU., 23 gennaio 2013, n. 1521 in *Soc.* 2013, p. 435-452 con commento di De Sanctis), che distingue tra fattibilità economica e giuridica e richiama il concetto di causa in concreto. Pur avendo fornito chiarimenti utili non ha del tutto sopito il dibattito, per il quale si rinvia a P. VELLA, *L'affinamento della giurisprudenza di legittimità dopo le sezioni unite sulla "causa concreta" del concordato: ha ancora senso la distinzione tra fattibilità giuridica ed economica?* in *Fall.* 2015, n. 4, pp. 435 – 447, determinando ancora oggi pronunce non del tutto uniformi (per una rassegna di giurisprudenza si rinvia invece a E. PAGANI, *Rassegna di giurisprudenza (e spunti di dottrina) sul concordato preventivo in seguito al d.l. 83/2015*, in *ilCaso.it*, 2016).

³¹² La suddivisione dei creditori in classi, atteso il ricorso da parte del legislatore a elementi sufficientemente generici (quale la omogeneità degli interessi) ha generato opinioni divergenti, in dottrina e giurisprudenza circa la formazione delle classi e l'estensione del controllo del Giudice sulle stesse, che in alcuni casi è giunto a ritenere l'obbligatorietà della previsione delle suddette classi (M. FABIANI, *Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obbligatorietà delle classi nei concordati* (nota a T. Milano 2 dicembre 2008) in *Fall.* 2009, pp. 441 ss.) e in altri a modificare la distribuzione dei creditori all'interno delle stesse (sul punto A.-M. PERRINO, *I limiti del controllo giudiziale tra classamento e voto*, in *Fall.* 2010, pp. 1290-1295. Il comportamento del creditore è stato spesso sanzionato ricorrendo (ingiustificatamente, secondo M. FABIANI – G. CARMELLINO, *Il concordato preventivo*, in DIDONE A. (a cura di), *op.cit.*, p. 1671, offrendo il diritto positivo gli strumenti necessari per la loro repressione) alla figura dell'abuso di diritto. V. tra i tanti N. RONDINONE, *op.cit.*, p. 357.

³¹³ Tra le ultime modifiche, introdotte alla fine del 2015 richiamiamo i nuovi strumenti di «contendibilità della crisi» (rappresentati dalla possibilità per i creditori di depositare una proposta di concordato concorrente e di effettuare offerte concorrenti per i beni) e l'introduzione dell'obbligo di soddisfare i creditori nella misura minima del 20% nel concordato liquidatorio, previsione questa che segna un chiaro ritorno al passato, già oggetto di forti critiche in dottrina (per tutti v. S. AMBROSINI, *Il nuovo concordato preventivo alla luce della miniriforma del 2015*, in *Dir. Fall.* 2015, 5, pp. 361 – 362, secondo cui la novità comporterà «un incremento

L'approccio prescelto dal legislatore è stato di riscrivere completamente la procedura rendendola uno strumento vantaggioso e appetibile per il debitore (eliminando i requisiti di meritevolezza e introducendo numerosi incentivi)³¹⁵, il quale avrebbe dovuto approfittarne, mantenendo il controllo sulla gestione,³¹⁶ al fine di concludere un accordo con i creditori³¹⁷ destinato ad assicurare il salvataggio dell'impresa e il proseguimento (in capo al medesimo)

dei fallimenti e con esso un ulteriore carico per la – già cronicamente affaticata – giustizia civile, senza apprezzabili vantaggi per i creditori, cui viene in tal modo sottratta la possibilità di scegliere fra un concordato con un soddisfacimento compreso, ad esempio, fra il 15% e il 19,9 % (in sé non disprezzabile) e, appunto un fallimento»).

³¹⁴ La dottrina è particolarmente critica del procedere incerto del legislatore che è intervenuto in media ogni due anni per ritoccare, modificare e ritornare sui propri passi, con «nuovi elementi che si affastellano confusamente all'interno di una disciplina già frammentaria ed incerta» (F. SANTANGELI, *Introduzione*, cit. p. XIII) rendendo «scarsamente equilibrato l'intero sistema» (G. LO CASCIO, *Il Concordato preventivo*, cit. p. 63). È pungente anche M. VIETTI, *op.cit.*, p. 150 che ritiene «impossibile disegnare un quadro sistematico» del concordato preventivo per mancanza di coerenza nei vari interventi.

³¹⁵ Tra i diversi benefici previsti, a favore non solo del debitore ma anche dei creditori si ricordano, oltre all'esonero da revocatoria ex art. 67, III co, lett. e) L. fall., l'esenzione dai reati di bancarotta semplice e preferenziale ex art. 217-bis L. fall., i benefici fiscali disciplinati dal d.p.r. 22 dicembre 1986, n. 917 e diverse ipotesi di prededucibilità dei finanziamenti. Osserva G. D. MOSCO, *Concordato preventivo*, cit., p. 375, che il principale beneficio per il debitore resta probabilmente la possibilità di continuare (l'imprenditore o i soci dell'impresa collettiva) l'esercizio della propria attività mediante un concordato in continuità (che preveda il risanamento diretto), liberandosi dai debiti pregressi non soddisfatti nell'ambito della procedura.

³¹⁶ La procedura di concordato si caratterizza per la presenza del *debtor-in-possession*; non si verifica lo spossessamento, effetto tipico di una procedura concorsuale. Il mantenimento del debitore nella gestione comporta benefici notevoli per la procedura (oltre che fungere da incentivo per il debitore che, anche psicologicamente non vive la procedura come un evento che comporta per lui la perdita del controllo). Il debitore, la cui presenza è prospettata da L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit. pp. 56 ss. come un male «necessario», infatti, dispone di un complesso insieme di informazioni necessarie e utilissime (relative a clienti, fornitori, il mercato i suoi concorrenti) sia in chiave di vendita che di ristrutturazione.

³¹⁷ G. D. MOSCO, *Concordato preventivo e piani negoziali per il risanamento dell'impresa*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2009, I, p. 374, per cui «vi è dunque nella riforma soprattutto la condivisione dell'idea che vada data priorità, rispetto al fallimento, ai tentativi dell'imprenditore di autocomposizione degli interessi della crisi, ottenendo a riguardo l'assenso dei creditori». Si rinvia a P. F. CENSONI, *Il concordato preventivo*, cit., p. 14 ss. per la disamina della problematica inerente la natura contrattuale o meno del concordato e per le conseguenze che ne discendono.

dell'attività.³¹⁸

L'esperienza ha però evidenziato una ripetuta difficoltà a utilizzare il concordato come strumento per garantire la continuità, attesa l'assenza di una disciplina che affrontasse numerose problematiche che emergono tipicamente in questi casi. Le caratteristiche della procedura inducono a ritenere che la sua funzione fosse sempre quella di assicurare la massima soddisfazione dei creditori.³¹⁹ La liberalizzazione sotto il profilo dei contenuti, la possibilità di suddividere i creditori in classi (superando i dissensi di alcuni) e di ottenere l'omologa anche mediante il *cram-down*, spianano la strada per il risanamento e dunque alla possibilità per l'impresa di non dissolversi in seguito al concordato; ma questo non assurgeva a scopo

³¹⁸ Il risanamento è stato ritenuto possibile da subito, nonostante l'assenza di una disciplina esplicita, per effetto della detipizzazione del contenuto della proposta, ritenuto da M. FABIANI, *Diritto fallimentare*, cit., p. 610 uno dei punti di forza della procedura. La continuità aziendale era ritenuta possibile sia come strumento per il soddisfacimento parziale dei crediti (postulando così una forma di risanamento diretto, o soggettivo) sia quando fosse mirata alla cessione dell'azienda come *going concern* (postulando così il risanamento indiretto). Cfr. anche M. ARATO, *Il concordato con continuazione dell'attività di impresa*, in F. BONELLI (a cura di), *op.cit.*, p. 139 il quale, anch'egli prima della riforma del 2012, riteneva che il concordato potesse prevedere due possibili soluzioni, «a) la continuazione dell'attività di impresa una volta risanata in capo al medesimo debitore [...] ovvero b) la continuazione dell'attività d'impresa in capo a un soggetto giuridico diverso». Dopo le riforme del 2015 il legislatore sembra aver fatto un passo indietro sotto il profilo della liberalizzazione dei contenuti, tramite la re-introduzione di una percentuale minima di pagamento nel concordato liquidatorio. Secondo M. FABIANI, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni*, cit., pp. 45 ss. tale previsione deve essere criticata soprattutto in quanto fonte di una importante limitazione sotto il profilo della flessibilità dei contenuti, non consentendo più al debitore di prevedere la soddisfazione dei creditori con qualsiasi utilità (e dunque ad esempio mediante la *datio in solutum*, l'attribuzione di azioni) ma imponendo il pagamento e, a differenza di quanto avveniva con la *cessio bonorum*, deve impegnarsi in modo vincolante a garantire il rispetto di tale percentuale.

³¹⁹ G. D. MOSCO, *Concordato preventivo*, cit., p. 374 che osserva «la riforma non ha abbandonato il principio secondo il quale le procedure concorsuali hanno come obiettivo primario la tutela dei creditori, attraverso la loro massima soddisfazione», G. BOZZA, *Genesi e futuri sviluppi*, cit., p. 6, che osserva che la «normativa [è] favorevole alla continuazione dell'attività e alla conservazione del complesso aziendale, ma anche qui essa è orientata a perseguire le finalità del piano che il debitore ha autonomamente predisposto» tra cui anche quella di risanamento e anche S. PACCHI – L. D'ORAZIO – A. COPPOLA, *op.cit.*, p. 1743 per cui la «meta unica ed indefettibile del piano» è rappresentata dalla soddisfazione dei creditori.

della procedura.

Con le modifiche apportate con il d.l. 22 giugno 2012 n. 83 si introduce una disciplina specifica del concordato preventivo con continuità aziendale (principalmente attraverso l'introduzione di disposizioni *ad hoc* relative ai contratti in corso, agli appalti pubblici, e la possibilità di pagare immediatamente alcuni creditori strategici)³²⁰ senza però espungere quello liquidatorio.³²¹ Anche la continuità disciplinata nel concordato, in linea con altre disposizioni presenti nell'ordinamento³²² può essere perseguita sia tramite la prosecuzione (diretta) dell'attività da parte dello stesso debitore sia indirettamente, mediante la cessione o il conferimento dell'azienda in esercizio.³²³

³²⁰ L'esistenza di due tipi di concordati era pacifica in dottrina, ma l'assenza di una distinzione formale non consentiva di prendere atto delle profonde diversità esistenti tra le due tipologie di concordato. In questo senso F. ROLFI – R. RANALLI, *Il concordato in continuità*, Milano, 2015, p. 3.

³²¹ L'intento del legislatore è quello di offrire al debitore e ai creditori uno strumento ulteriore (rispetto al fallimento) per disciplina la liquidazione "concordata" dell'impresa, nella convinzione che i costi e le tempistiche possano essere per i creditori più favorevoli, facendo sempre leva sul *know-how* posseduto dal debitore che dovrebbe agevolare la liquidazione. Con le ultime riforme il legislatore sembrerebbe essere tornato sui suoi passi. Le modifiche introdotte nel 2015 sono, infatti «coerenti con un trend normativo improntato a un crescente disfavore nei confronti del concordato liquidatorio» (così S. AMBROSINI, *Il nuovo concordato preventivo*, cit. p. 362) e volto invece a favorire il (solo) concordato con continuità. Il contenuto del disegno di legge attualmente all'esame delle Camere si muove nella stessa direzione. Come osservato sapientemente da M. FABIANI – G. CARMELLINO, *op.cit.*, p. 1674 «è però un vizio domestico porre delle barriere per esprimere una prevenzione generale, anziché reprimere le condotte non corrispondenti al modello legale».

³²² In questo senso S. AMBROSINI, *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale*, in *Il caso.it*, 2013, p. 3, ha osservato che il concordato con continuità aziendale «presenta non poche affinità con l'impostazione propria della Legge Prodi-bis», riprendendo la distinzione tra il risanamento diretto e la prosecuzione dell'attività volta alla cessione come *going concern*.

³²³ Un profilo problematico è invece rappresentato dalla possibilità di applicare la disciplina del concordato con continuità qualora la cessione, o il proseguimento temporaneo dell'impresa (ad esempio mediante l'affitto) avvenga da parte di un soggetto diverso dall'imprenditore prima dell'omologa dello stesso (e quindi in corso di procedura, o prima del deposito dell'istanza di ammissione alla stessa). Secondo parte della dottrina, (M. VITIELLO, *Considerazioni sul concordato preventivo con continuità aziendale*, in M. VIETTI – F. DI MARZIO – F. MAROTTA, *op.cit.*, p. 22) tale ipotesi sarebbe espressamente esclusa dall'applicazione della disciplina. Altri autori (S. AMBROSINI, *Appunti in tema*, cit., pp. 5 ss., U. TOMBARI,

Si profila così la possibilità che anche nella procedura di concordato, come nell'amministrazione straordinaria, il legislatore possa voler offrire protezione a interessi diversi da quelli dei creditori. In verità, andando oltre le apparenze, resta ben poco.

Nel concordato preventivo con continuità, come in quello liquidatorio, la proposta redatta dal debitore deve essere approvata dai creditori che rappresentano la maggioranza dei crediti. A questi ultimi spetta quindi una valutazione circa la convenienza economica del concordato.³²⁴ Nonostante qualche oscillamento della giurisprudenza, è pacifico che il Giudice sia chiamato a compiere una verifica di tipo comparativo sulla convenienza del concordato solo in caso di *cram-down*, ossia quando il concordato si considera approvato nonostante il dissenso di una delle classi.³²⁵ Tralasciando per il momento le problematiche d'informazione asimmetrica e di azione collettiva,³²⁶ la volontà di rimettere ai creditori ogni valutazione sull'esito del concordato³²⁷ implica che gli stessi sono i principali beneficiari della procedura, non dovendo e non potendo certo pretendere che essi si facciano spontaneamente portatori di istanze di tipo "sociali".³²⁸ Al

Alcune riflessioni sulla fattispecie del concordato con continuità aziendale, in *ifallimentarista.it*, 2013 e M. ARATO, *Il concordato preventivo con riserva*, Torino, 2013, pp. 149 ss.) e parte della giurisprudenza di merito ritengono invece che sia sufficiente che la proposta di concordato assicuri la "continuità", che assume quindi rilevanza sotto il profilo oggettivo, includendo così anche le ipotesi in cui il trasferimento dell'attività avvenga in corso di procedura (o prima di essa).

³²⁴ Così la nota Cass. Civ., SS.UU. 23 gennaio 2013, n. 1521, cit.

³²⁵ L'art. 180 L. fall. «estende il sindacato del Giudice alla convenienza della proposta, indipendentemente dalla proposizione di opposizioni, soltanto nel caso di concordato con classi e di dissenso di una o più classi» (Cass. Civ., 4 luglio 2014, n. 15345, con nota di C. TRENTINI, *Fattibilità economica del piano e controllo del Tribunale dopo l'approvazione: la Cassazione ribadisce che il controllo spetta ai creditori*, in *Fall.* 2015, pp. 165-182).

³²⁶ Sulle quali torneremo *infra*, § 5.

³²⁷ Con questo non si vuole certo escludere l'importanza delle valutazioni effettuate dal Tribunale in sede di autorizzazione all'apertura della procedura e di omologa.

³²⁸ In questo senso L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit. p. 76, il quale osservava (invero prima della riforma del 2012, ma si ritiene le valutazioni siano sempre applicabili) che la proposta «deve per definizione incontrare il favore dei

commissario o al Tribunale non viene peraltro neanche richiesto di “tenere conto” dei livelli occupazionali (come avviene invece nella disciplina del fallimento nella scelta dell’affittuario) o di altri interessi.

Infine, tra le disposizioni “particolari” che disciplinano il concordato con continuità,³²⁹ vi è quella riguardante il contenuto della relazione del professionista, che è chiamato a dichiarare che la prosecuzione dell’attività è funzionale alla miglior soddisfazione dei creditori.³³⁰

Così il legislatore espressamente subordina l’interesse alla continuità a quello dei creditori, che rimane predominante.³³¹ Il legislatore ricorre al criterio della miglior soddisfazione dei creditori anche in altre ipotesi,³³² ed è stato osservato che potrebbe rappresentare la «stella

creditori, i quali, se la soluzione proposta non fosse per loro conveniente (anche rispetto all’alternativa del fallimento), non darebbero la loro necessaria approvazione».

Non si condividono (forse cinicamente) le osservazioni di chi (K. GROSS, *op.cit.* p. 165) invece, osservando la natura umana e ritenendola fondamentalmente altruista, crede che anche nelle procedure concorsuali i creditori rinuncerebbero a una parte delle distribuzioni in loro favore per dirottarle su altri *stakeholders*.

³²⁹ La disciplina delineata dall’art. 186-*bis* L. fall. è indubbiamente parziale, avente lo scopo «di introdurre un regime specifico con cautele e agevolazioni, ma evidentemente priva di quell’autosufficienza che, da sola, potrebbe supportare la tesi di una assoluta autonomia della fattispecie» (così F. ROLFI – R. RANALLI, *op.cit.*, p. 15).

³³⁰ Secondo la dottrina, il riferimento alla “miglior” soddisfazione comporta una valutazione che comprenda non solo la percentuale di pagamento dei creditori, ma anche la tempistica, il rischio e, *inter alia*, l’esistenza di migliori garanzie. In questo senso A. PATTI, *Il miglior soddisfacimento dei creditori: una clausola generale per il concordato preventivo*, in *Fall.* 2013, p. 1100 e anche M. SANDULLI, *Il tempo è denaro*, cit., p. 2765, le cui osservazioni sono riferite però nello specifico al criterio di “migliore soddisfazione dei creditori” insito nella procedura di fallimento (art. 105 L. fall.), ma si ritengono del pari applicabili al concordato. Di avviso contrario M. VITIELLO, *Considerazioni sul concordato*, cit. p. 24 il quale esclude che la valutazione possa tener conto di parametri diversi e ulteriori rispetto a quello della percentuale offerta ai creditori.

³³¹ Osserva M. VITIELLO, *Considerazioni sul concordato*, cit., p. 22 che le modifiche relative al concordato con continuità paiono dettate dall’esigenza di rafforzare la tutela dei creditori, piuttosto che «dalla necessità di intensificare il *favor* rispetto ad una soluzione della crisi che ha il pregio di conservare la vitalità dell’azienda».

³³² Si pensi all’autorizzazione che può essere concessa (sempre nel concordato con continuità) dal Tribunale per il pagamento dei crediti anteriori per prestazioni di beni o servizi *ex art. 182-quinquies*, IV co., L. fall. e all’autorizzazione a contrarre

polare» nella disciplina del concordato preventivo.³³³ Al netto di queste osservazioni, come confermato anche dalla giurisprudenza di legittimità,³³⁴ si può concludere che, nonostante gli obiettivi dichiarati dal legislatore, che sono stati del tutto disattesi,³³⁵ la disciplina del concordato, liquidatorio come in continuità, persegue l'interesse di tutela dei creditori e la finalità di massimizzazione del valore dell'impresa.³³⁶ Il salvataggio dell'impresa, rappresenta sempre solo

finanziamenti prededucibili (nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione) ex art. 182-*quinquies*, V. co. L. fall. (sul punto, diffusamente, A. PATTI, *Il miglior soddisfacimento*, cit. p. 1100).

³³³ Così sempre A. PATTI, *Il miglior soddisfacimento*, cit., p. 1099. Diversamente F. ROLFI – R. RANALLI, *op.cit.*, p. 19 osserva che questo criterio costituisce indubbiamente un parametro di valutazione, ma non è in sé fonte di regole (ulteriori).

³³⁴ La Suprema Corte ha infatti chiarito che obiettivi specifici del concordato preventivo con continuità sono il superamento della situazione di crisi in cui versa l'imprenditore e il miglior soddisfacimento (se anche in misura parziale) dei creditori. Così Cass. Civ., SS. UU., 23 gennaio 2013, n. 1521, in *Fall.* 2013, pp. 149 ss. Prima di della pronuncia a Sezioni Unite la giurisprudenza di merito aveva in alcuni casi invece osservato che «le recenti modifiche in tema di concordato preventivo [...] portano a ritenere che lo scopo principale del concordato preventivo sia ora costituito dalla preservazione delle strutture produttive ed aziendali» (T. Piacenza, 26 ottobre 2012, in www.ilcaso.it).

³³⁵ Il riferimento va agli obiettivi espressi nella Relazione ministeriale al D.lgs. 5/2006, in cui si riconosceva l'intenzione di privilegiare il ricorso alla via del risanamento e del superamento della crisi aziendale (v. in particolare *supra*, nota 309). Diversamente alcuni autori continuano a leggere nella continuità un obiettivo prioritario della Legge Fallimentare: P. VELLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 18 lo ritiene il «leit motiv» delle riforme dell'ultimo decennio; M. ARATO, *Il concordato preventivo*, cit. p. 22 sostiene che dopo le riforme del 2012, la salvaguardia delle imprese costituisce «il primo obiettivo perseguito dal legislatore italiano» e giunge a ritenere tale obiettivo nel concordato preventivo anche preminente rispetto alla tutela dei creditori, che possono quindi uscirne pregiudicati e, seppur con un elaborato anteriore alle modifiche apportate nel 2012, F. BONELLI, *Le insolvenze dei grandi gruppi*, cit., p. 43 il quale osserva «è ormai acquisito che tutte le procedure hanno come finalità principale la continuazione sotto diverse forme dell'attività d'impresa e il salvataggio»).

³³⁶ La dottrina è sostanzialmente uniforme sul punto. Si vedano S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo*, cit., p. 4, che ritiene subito di sgombrare il campo da un «equivoco» innescato dal legislatore, osservando che «il risanamento dell'impresa [...] non è obiettivo consustanziale dell'opzione concordataria»; M. FABIANI, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni*, cit., p. 26 per il quale «il concordato non è uno strumento di risanamento delle imprese, ma una procedura di concorso per il soddisfacimento dei creditori»; A. MAFFEI ALBERTI, *op.cit.*, p. 301-302 che osserva «non trovano così ingesso gli interessi collettivi al mantenimento in vita della stessa attività d'impresa, ma soltanto gli interessi al miglior pagamento dei crediti

uno strumento che può essere utilmente impiegato al fine di soddisfare i creditori.³³⁷

4.1 Il problema della *law in action*

Sinora si sono analizzati gli obiettivi delle procedure concorsuali, come emergono dal diritto positivo. Purtroppo, spesso, un conto è individuare la finalità che un istituto persegue in astratto, *on the books*, e un altro è stabilire se la persegue anche in concreto, *in action*.³³⁸

Soprattutto con riferimento alla procedura di concordato preventivo non si può non prendere atto delle distorsioni e deviazioni, lamentate da parte della dottrina,³³⁹ che hanno contribuito a dare l'apparenza di

pecuniari»; F. ROLFI – R. RANALLI, *op.cit.*, p. 19 per cui la conservazione dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività rappresentano «profili subordinati e recessivi e comunque inidonei a sorreggere o instradare la funzione del concordato stesso»; L. STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fall.* 2013, p. 1222 ss.; A. PATTI, *Il miglior soddisfacimento*, cit. p. 1107; e G. BOZZA, *Liquidazione dell'attivo*, cit. p. 301.

³³⁷Visto da questa prospettiva, non dovrebbe forse sorprendere poi così tanto che la maggior parte delle procedure di concordato preventivo sono procedure liquidatorie (cfr. P. VELLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 12 e A. JORIO (A cura di), *Fallimento e concordato*, cit., p. 6), né la rilevazione empirica che le modifiche alla disciplina del concordato preventivo non hanno avuto un effetto particolarmente significativo sul numero di imprese che anni dopo la procedura erano ancora attive (v. C. CASTELLI – M. MICUCCI – G. RODANO – G. ROMANO, *op.cit.*, p. 12 che osservano come solo il 4,4% delle imprese che hanno presentato un concordato preventivo nel biennio 2006-2007 – in cui però non esisteva ancora la disciplina del concordato con continuità, né esisteva il concordato in bianco – risultano ancora operative a sei anni di distanza). La mera introduzione della facoltà di salvare l'impresa non poteva comportare un effetto dirompente, nell'immediato, posto che questo non rappresentava nemmeno lo scopo della procedura. In questo senso una valutazione sull'efficienza (intesa come capacità di perseguire lo scopo prefissato) della procedura concordataria non dovrebbe quindi misurare la percentuale di imprese sopravvissute a un concordato (posto che lo scopo della procedura non è quella) quanto il grado di soddisfazione dei creditori.

³³⁸La distinzione tra *law in action* e *law on the books* è di R. POUND, *Law in books and law in action*, in 44 *Am. L. Rev.* 1910, p.12 ss. ed è stata poi ripresa da numerosi autori.

³³⁹Per un'analisi della giurisprudenza che si è pronunciata sull'abuso del diritto in materia di concordato si rinvia a G. D'ATTORRE, *L'abuso del concordato preventivo*, nota a T. Milano 24 ottobre 2012, in *Giur. comm.* 2013, II, pp. 1059-1072, (in un in cui si era verificato uno sviamento abusivo dell'*iter* processuale con conseguente moltiplicazione degli effetti dilatori, in totale spregio delle ragioni dei creditori), F. MACRÌ, *L'abuso del diritto nel concordato con riserva*, in *Fall.*, 2014,

una procedura che non protegge (o non lo fa adeguatamente) i creditori e consente al debitore di appropriarsi arbitrariamente del valore dell'impresa,³⁴⁰ sino a giungere a una vera e propria «crisi di rigetto» del legislatore per l'istituto³⁴¹. Se sulla carta la procedura non tutela gli interessi di altri stakeholder, forse lo fa *in action*.

Il più intuitivo e al contempo forse il più problematico strumento di tutela degli interessi dei creditori è rappresentato dall'espressione del diritto di voto. L'esistenza di asimmetrie informative³⁴² e un attinente problema di apatia razionale,³⁴³ hanno portato il legislatore a

pp. 13 ss. (che analizza la giurisprudenza di merito pronunciata in ipotesi di concordati presentati solo al fine di paralizzare istanze di fallimento) e E. BERTACCHINI, *I creditori sono gli unici « giudici » della fattibilità della proposta... con il limite dell'abuso dello strumento concordatario in violazione del principio di buona fede*, in *Dir. fall.*, 2011, II, p. 615. Tra coloro che hanno sollevato preoccupazioni circa l'uso dei nuovi strumenti vi sono anche l'ABI e Confindustria. La prima ha lamentato un uso distorto dell'istituto del concordato, che finirebbe per alterare la concorrenza tra imprese «a vantaggio dei disonesti» (ABI, *Le banche e la crescita*, 15 marzo 2013, disponibile su www.abi.it), la seconda ritiene che il concordato sia diventato strumento «per scaricare i debiti sulla catena produttiva e continuare, indisturbati, l'attività» (Relazione del presidente Giorgio Squinzi all'assemblea del 23 maggio 2013, disponibile su www.confindustria.it).

In senso difforme, almeno sugli abusi verificatisi in materia di concordato in bianco M. BELCREDI – L. STANGHELLINI, *Chi ha paura del concordato in bianco?* 4 giugno 2013, disponibile su www.lavoce.it, i quali osservano come non ci sono dati (mancando ricerche empiriche sul punto) che consentano di stabilire che gli abusi siano aumentati in seguito all'introduzione del concordato con riserva, che rappresenta una misura necessaria e che per combattere gli abusi è sufficiente un'applicazione della legge rigorosa.

³⁴⁰ La maggior parte degli interventi correttivi del legislatore relativi al concordato preventivo hanno, infatti, tentato di riequilibrare il rapporto tra debitore e creditori. Devono essere lette in questo senso le modifiche apportate con il D.L. n. 69/2013 (che ha intensificato le possibilità di attuare un maggior controllo sul debitore dopo il deposito della domanda di concordato in bianco, tramite la nomina di un commissario) e anche quelle recenti apportate nel 2015 (S. AMBROSINI, *Il nuovo concordato preventivo*, cit., p. 361, ritiene infatti si tratti di un intervento riequilibratore).

³⁴¹ Le parole sono di M. FABIANI, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni*, cit., p. 14 che si riferisce alle ultime novità legislative del 2015 (ma le cui considerazioni valgono anche per quanto previsto nel disegno di legge delega).

³⁴² L. STANGHELLINI, *Il concordato con continuità*, cit., p. 1226 e A. PALETTA, *Tempestiva emersione dello stato di crisi e qualità dei piani di concordato: prime evidenze empiriche*, in *Fall.*, 2013, p. 1041.

³⁴³ Si tratta di vicende che ricorrono in presenza dei problemi di azione collettiva. È possibile tracciare un parallelo tra i creditori chiamati al voto nel concordato preventivo e un'altra categoria di soggetti che esprimono tramite il voto una

intervenire nella materia sotto diversi aspetti tentando di riequilibrare la situazione e di mettere a disposizione dei creditori un bagaglio di informazioni sufficientemente chiaro ed esaustivo da consentirgli di esprimere un voto informato.³⁴⁴ Il debitore è *in primis* tenuto a depositare un'esaustiva documentazione³⁴⁵ e, proprio in quanto potrebbe non essere obiettivo,³⁴⁶ è tenuto ad allegare anche la

valutazione, ossia gli azionisti. Gli azionisti vengono raffigurati come tipicamente razionalmente apatici e disinteressati dalla gestione della *public company* (sul punto si rinvia a B. BLACK, *Shareholder passivity re-imagined*, in *89 Mich. L. Rev.* 1990-1991, p. 89). Le motivazioni di questa apatia devono essere ricercate nella difficoltà che gli azionisti riscontrano nell'assumere le informazioni necessarie per esercitare il diritto di voto in modo consapevole e nell'assenza di una convenienza nell'investire (tempo e risorse) per reperire tali informazioni attesa la rilevanza minima che il proprio voto (se collegato a una partecipazione irrisoria) avrà sull'esito della votazione. A ben vedere anche i creditori, a meno che non siano titolari di crediti importanti, rischiano di essere attratti dal vortice dell'apatia.

³⁴⁴ Per porre un rimedio all'assenteismo dei creditori il legislatore aveva in un primo momento (con il d.l. 22 giugno 2012 n. 83) adottato nel nostro ordinamento il principio del silenzio-assenso, per cui i voti non pervenuti erano computati come a favore della procedura. Questo principio è stato adesso abrogato con la L. 135/2015, riportandoci «quindi agli inconvenienti che avevano convinto dell'opportunità di prevedere il silenzio-assenso» (così L. PANZANI, *Introduzione* cit., p. 21).

³⁴⁵ Sul cui contenuto il legislatore è intervenuto anche in occasione del d.l. 27 giugno 2015 n. 83, dove all'art. 161, II co., lett. e) L. fall., ha precisato che oltre alla descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento, il debitore deve adesso indicare anche «l'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile che il proponente si obbliga ad assicurare ad ogni creditore». La *ratio* della disposizione è chiaramente quella di favorire la comprensione del piano da parte dei creditori, preoccupazione questa, di cui si era già sostanzialmente fatta carico la giurisprudenza richiedendo che il contenuto del concordato fosse sempre tale da garantire la «genuina e consapevole formazione del consenso» (cfr. S. AMBROSINI, *Il nuovo concordato preventivo*, cit., p. 363). In senso più critico L. PANZANI, *Introduzione*, cit., pp. 15-16 per cui questa previsione imporrebbe di prevedere l'attribuzione di denaro o altra utilità economica per ogni singolo creditore, escludendo l'ammissibilità dei concordati – sia in continuità che liquidatori - «che non riconoscano qualcosa a tutti. Ne deriva che se non è possibile pagare almeno in percentuale minima tutti i creditori, chirografari e non, si deve dar luogo al fallimento». Questa impostazione, pur essendo coerente con gli interventi della giurisprudenza, «reca enorme danno alle prospettive di conservazione dell'impresa e muove in sostanza dall'idea che salvare un'impresa in difficoltà significa pregiudicare quelle sane».

³⁴⁶ Le modifiche dell'estate 2015 hanno invero riguardato, indirettamente, anche questo aspetto. Le novità relative alla contendibilità dell'impresa, vuoi per il tramite della possibilità concessa ai creditori di presentare proposte di concordato concorrenti, vuoi di effettuare offerte concorrenti per i beni, mirano a «impedire al debitore di presentare proposte che non riflettano il valore reale dei suoi beni» (così la Relazione illustrative) e dovrebbero influire positivamente sulla tendenza del

relazione³⁴⁷ di un professionista indipendente, che assolve in questo modo una funzione di tutela dei creditori.³⁴⁸ Anche il commissario interviene sul delicato profilo delle informazioni offerte ai creditori,³⁴⁹ dovendo predisporre una relazione dettagliata dalla quale emergano anche gli scenari alternativi.³⁵⁰

Nonostante l' incisivo interessamento del legislatore, permane una sensazione di generale incapacità da parte dei creditori di esprimere un

debitore di proporre ai creditori soluzioni sub-ottimali (così P. BELTRAMI, *Le recenti (ulteriori) modifiche al concordato preventivo dell'estate 2015*, in *Il Caso. It*, 2016, p. 20 e L. PANZANI, *Introduzione*, cit., p. 23).

³⁴⁷ Il contenuto della relazione varia a seconda del contenuto della domanda di concordato. Così se il concordato fosse di tipo liquidatorio la relazione dovrebbe riguardare la veridicità dei dati aziendali e (valutazione più delicata) le ragioni della fattibilità del piano stesso (art. 161, III co. L. fall.). Se invece il concordato fosse in continuità, come abbiamo visto *supra*, § 4, l'attestazione dovrà anche spingersi sino a sostenere che la continuazione è funzionale alla migliore soddisfazione dei creditori. L'attestazione del professionista deve altresì accompagnare anche le altre richieste del debitore, tra cui quella di essere autorizzato a contrarre finanziamenti prededucibili (art. 182-*quinquies*, I co., L. fall.) e quella di essere autorizzato a pagare crediti anteriori per prestazioni di beni o servizi (art. 182-*quinquies*, co. V, L. fall.), dove entrambi le operazioni devono risultare come funzionali alla miglior soddisfazione dei creditori.

³⁴⁸ Cfr. G. LO CASCIO, *Il professionista attestatore*, in *Fall.* 2013, p. 1329. Il ruolo del professionista e l'attendibilità delle sue attestazioni, che consentono di «verificare l'efficienza e la serietà della soluzione della crisi dell'imprenditore», escono rafforzati in seguito alle modifiche apportate con il d.l. 22 giugno 2012 n. 83, con cui si è aggiunto l'art. 236-*bis* L. fall. che introduce il reato di false attestazioni. Valuta positivamente le novità introdotte nel 2012 anche S. AMBROSINI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti dopo la riforma del 2012*, in *Fall.* 2012, p. 1145, ritenendo opportuno che il legislatore introducesse un regime di maggior rigore per garantire l'indipendenza del professionista.

³⁴⁹ Inoltre, al fine di agevolare la nuova disciplina delle proposte concorrenti, il Commissario è autorizzato (e anzi, tenuto), *ex art.* 165, co. III, L. fall., a fornire ai creditori che ne facciano richiesta informazioni aggiuntive. Numerose e complesse sono le funzioni del commissario, principalmente in chiave di vigilanza sul corretto svolgimento della procedura, il cui ruolo è stato rafforzato dopo le riforme del 2012 e del 2015; cfr. sul punto P.F. CENSONI, *Ruolo e responsabilità del commissario giudiziale del concordato preventivo dopo le recenti modifiche della Legge Fallimentare e nella prospettiva della futura riforma*, in *Il Caso.it*, 2016.

³⁵⁰ A. PATTI, *Il Giudice nella crisi d'impresa: le ragioni di una presenza*, in *Fall.* 2011, p. 268, ritiene che debba svolgere un ruolo fondamentale al fine di ridurre le asimmetrie informative anche il Tribunale, il cui controllo di legalità assume dunque rilevanza sostanziale, dovendo assicurare «la genuina formazione della volontà negoziale, per il compimento di scelte consapevoli e secondo buona fede».

giudizio ragionato.³⁵¹ Fonte di tale difficoltà non sono però solo le informazioni imperfette e più in generale i tradizionali problemi di azione collettiva che riemergono nel concordato³⁵². Queste vicissitudini sono strettamente inter-correlate (ed esasperate) da una difficoltà che è propria delle procedure concorsuali, ossia la natura prospettica delle valutazioni, a prescindere da chi siano svolte.³⁵³

Oltre a essere ovviamente prospettiche le stime relative al valore dell'impresa (sia che si proceda alla liquidazione atomistica, sia che l'impresa debba essere ceduta come *going concern*, sia che si propenda per la continuità diretta)³⁵⁴ si rende necessaria nel

³⁵¹ Così A. ROSSI, *Il contenuto delle proposte concorrenti nel concordato preventivo (prime riflessioni)*, in *IlCaso.it*, 2016, p. 1 il quale ritiene che l'introduzione della percentuale minima di pagamento dei creditori nel concordato liquidatorio debba essere interpretata proprio come strumento per agevolare la comprensione dei creditori, altrimenti incapaci di esprimere una valutazione ragionata circa la convenienza e anche L. PANZANI, *Introduzione* cit., p. 22, per cui «la verità è che è difficile interessare i creditori alle sorti del concordato, perché il loro coinvolgimento attivo comporta spese che essi sono poco interessati a sostenere».

³⁵² Si ricorderà che il diritto delle procedure concorsuali viene introdotto al fine di risolvere proprio un problema di azione collettiva che nasce dalla scarsità delle risorse (ossia il patrimonio del debitore) e dall'assenza di incentivi al coordinamento per i creditori, che porterebbero a risultati sub-ottimali (v. diffusamente capitolo 1, §3). Nel concordato preventivo, la degiurisdizionalizzazione che è stata operata e l'attribuzione di una maggior libertà di scelta al debitore e ai creditori (rispetto allo scenario alternativo della procedura di fallimento) comporta la riemersione, parziale, di questi problemi.

³⁵³ L. STANGHELLINI, *Il concordato con continuità*, cit. p. 1227, che osserva come la valutazione del professionista debba essere fondata sulle informazioni a sua disposizione e su quelle disponibili. Questa valutazione esprimerà un giudizio probabilistico, non potendo esigere dallo stesso niente di più. Le stesse considerazioni valgono, si ritiene, anche per la relazione del Commissario, il quale, fermo restando la valutazione comparativa che dovrà mettere a disposizione dei creditori, non potrà conoscere con certezza l'esito dello scenario alternativo (ossia il fallimento).

³⁵⁴ Nelle tre ipotesi si ritiene che la difficoltà inerente la stima aumenti gradualmente, rappresentando la continuità l'ipotesi più difficile da vagliare a causa del maggior numero di variabili che possono influenzarne l'andamento. In questo senso, anche se, con riferimento alla procedura di *Chapter 11*, T. H. JACKSON - R.E. SCOTT, *op.cit.*, p. 192, osservano che una ristrutturazione presenta sempre difficoltà maggiori a causa del maggior numero di variabili (incerte *ex ante*) di cui si deve tenere conto «*the parties must recapitalize to prevent the firm from being overburdened with debt [...] In turn, this presents a new problem. Not only must the reorganization process determine going concern value, but now it must determine the new capital structure as well. Thus reorganization is necessarily a more complex*

concordato anche una stima (aggiuntiva rispetto al fallimento) dello scenario alternativo a quello concordatario. Questo aggrava le già numerose difficoltà, e influisce negativamente sull'attendibilità delle proposte elaborate.

A questo si aggiunga poi la naturale sfiducia verso la procedura di fallimento, i cui costi e la cui durata spaventano a tal punto i creditori da indurli spesso ad accettare di ricevere poco ma subito.³⁵⁵ La scelta dei creditori è dunque spesso espressione del male minore.³⁵⁶

Inoltre, la divergenza tra le finalità impresse alla legge e quelle che emergono in concreto sono dovute anche alla cultura giuridica,³⁵⁷ e all'approccio adottato dalle diverse parti verso le procedure concorsuali.³⁵⁸ Nonostante si sia oramai superata la concezione punitiva del fallimento e anzi la disciplina concorsuale mostri un certo

and attenuated process that inevitable presents many more opportunities for abuse».

³⁵⁵ Nel recente studio condotto da C. CASTELLI – M. MICUCCI – G. RODANO – G. ROMANO, *op.cit.*, pp. 17 ss. si trova una conferma del fatto che il concordato preventivo rappresenta una scelta alternativa rispetto al fallimento per l'uscita dal mercato delle imprese, essendo maggiore il ricorso a questo strumento nelle regioni italiane in cui le procedure concorsuali sono tendenzialmente meno efficienti (efficienza che è stata misurata nel caso concreto tenendo conto della durata delle procedure).

³⁵⁶ Così P. MANGANELLI, *Gestione della crisi di impresa in Italia e Stati Uniti: due sistemi fallimentari a confronto*, in *Fall.*, 2011, p. 139, che ritiene il problema possa essere attenuato ampliando la legittimazione attiva alla proposizione del piano.

³⁵⁷ R. EFRAT, *Legal culture and bankruptcy: a comparative perspective*, in *20 Bankr. Dev. J.* 2003-2004, p. 352, il quale richiama una lunga serie di studi, condotti principalmente negli Stati Uniti, che individuano quale responsabile del divario esistente tra *law in the books* e *law in action*, proprio la cultura giuridica, intesa e definita quale insieme di idee, atteggiamenti, convinzioni, aspettative e opinioni sulla legge.

³⁵⁸ M. FABIANI, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni*, cit. p. 16, dove si rileva che i principali problemi del concordato preventivo derivano da «un approccio alla crisi largamente insufficiente sul piano etico da parte dei debitori, da un'evidente diffidenza dei giudici verso il sistema nato nel 2005, da un carente assetto organizzativo degli uffici con i conseguenti problemi in tema di efficienza temporale delle risposte, da un eccesso di concentrazione di potere nei luoghi di, assunta, gestione delle crisi»; in altre parole da un problema di cultura giudica. In senso analogo anche L. PANZANI, *Introduzione*, cit., p. 63, il quale ritiene che la carenza di procedure transfrontaliere aperte in Italia sia dovuto a un «deficit che non nasce tanto dalle norme, ma dallo spirito con cui esse sono applicate e dalla cultura d'impresa che qui come in altri settori è carente».

favor nel trattamento del debitore che collabora con gli organi della procedura,³⁵⁹ è mancato un cambiamento di mentalità e atteggiamento – che spesso richiede molto tempo – per cui il fallimento viene vissuto tutt’ora come un disonore e ingenera una perdita di fiducia nel debitore. Questo gli impedisce di agire in maniera tempestiva e finisce per influenzare le *chances* del recupero che viene messo in atto troppo tardi.³⁶⁰ Allo stesso modo un cambiamento di mentalità serve anche da parte dei creditori, i quali spesso sabotano ingiustificatamente il piano o assumono un atteggiamento intransigente³⁶¹ e degli organi della procedura, i quali devono collaborare e concorrere al perseguimento degli obiettivi senza condizionamenti.³⁶²

³⁵⁹ Si pensi all’esdebitazione nella procedura di fallimento e alla vera e propria opportunità che il concordato preventivo con continuità rappresenta per il debitore, consentendogli di liberarsi di parte dei debiti pregressi, beneficiare di una forma non indifferente di esdebitazione e ricominciare con il c.d. *clean slate*. In questo senso v. G. D. MOSCO, *Concordato preventivo*, cit., p. 375 che ottimisticamente auspicava che tale previsione (pur non essendo finalizzata ad assicurare il proseguimento dell’attività di impresa) contribuisse all’emersione tempestiva della crisi.

³⁶⁰ Sono queste le conclusioni cui giunge anche A. PALETTA, *op.cit.*, p. 1046 in seguito a un’analisi empirica che si sofferma sulla qualità dei piani concordatari e sulla tempestività di rilevazioni della crisi e sui fattori che influenzano questi due aspetti. L’Autore, infatti, osserva che «nel nostro paese il concordato preventivo e più in generale le procedure concorsuali, sono vissute dagli imprenditori come un male necessario, un’onta destinata a segnare profondamente l’esperienza imprenditoriale [cosicché] gli imprenditori ritardano il più possibile la presentazione della domanda di concordato, uscendo allo scoperto probabilmente quanto è troppo tardi per implementare un vero e proprio piano di risanamento». Lo stesso problema culturale si riscontra anche in altri ordinamenti; così con riferimento a quello francese F.-X. LUCAS, *La conciliation: Réalité ou poudre aux yeux?* in V. MARTINEAU-BOURGNINAUD (dir.), *La loi de Sauvegarde des entreprises: quelles procédures? Quelles responsabilités?* Parigi, 2007, p. 25, osserva «*c’est sans doute la principale ombre qui plane sur le nouveau dispositif, à savoir l’obstacle psychologique qui réside dans la crainte qui continue d’habiter les débiteurs à l’idée de franchir le seuil d’un tribunal*».

³⁶¹ Cfr. S. AMBROSINI, *Il nuovo diritto della crisi*, cit., p. 125 che rileva sovente nella prassi la presenza di atteggiamenti chiaramente ostruzionistici da parte dei creditori. In senso analogo, F.-X. LUCAS, *La conciliation*, cit., p. 25 «*ce qui est plus grave, c’est que certains créanciers font preuve d’une rigidité bien plus inexcusable*».

³⁶² Cfr. anche F. BONELLI, *Le insolvenze dei grandi gruppi*, cit., p. 24-25, il quale nella disamina di alcuni casi pratici ritiene fondamentale, per la riuscita del concordato (e lo stesso vale per qualsiasi procedura) un atteggiamento collaborativo

La tempestività dell'azione sembrerebbe essere così una delle principali congiunture che mina l'efficienza del concordato preventivo, soprattutto in chiave di continuità.³⁶³ L'assenza di tempismo influisce indirettamente anche sul contenuto del piano: più acuta è la crisi, più difficile sarà proporre un piano che miri al risanamento.³⁶⁴ Le ricerche empiriche condotte dimostrano che le novità introdotte negli ultimi hanno non hanno, sotto questo profilo, comportato un significativo miglioramento.³⁶⁵

La vera prevenzione è dunque forse ciò che è mancato veramente nelle ultime riforme e impedisce di ritenere che il concordato preventivo persegua in maniera efficiente la sua finalità (non, si ricorda, in chiave di salvataggio dell'impresa, ma in quella di consentire una massimizzazione degli interessi dei creditori).

del Commissario, il quale deve agire nel rispetto dei nuovi principi della disciplina fallimentare, rispettando la volontà dei creditori e non osteggiando soluzioni idonee al proseguimento dell'attività.

³⁶³ A. PALETTA, *op.cit.*, p. 1039, che osserva «la tempestiva emersione della crisi [...] può fare la differenza sul piano delle concrete possibilità di offrire ai creditori sociali proposte soddisfattive normalmente migliori rispetto a quelle realizzabili in uno stadio avanzato di decadimento economico finanziario e di erosione del patrimonio netto aziendale».

³⁶⁴ Cfr. G. D. MOSCO, *Concordato preventivo*, cit., p. 375 che ritiene a un'azione tempestiva del debitore corrispondano maggiori possibilità di perseguire la via del risanamento (soprattutto quando questa postuli la continuazione dell'impresa diretta), anche in quanto in una fase che precede l'insolvenza il debitore sarà sottratto al rischio che i creditori propongano istanza di fallimento. Nello stesso senso anche A. PALETTA, *op.cit.*, pp. 1042 e 1046, il quale ritiene che le imprese che presentano una proposta di concordato preventivo in continuità dovrebbero essere caratterizzate da «condizioni di disequilibrio meno gravi rispetto ai concordati di liquidazione», ma che non trova conferma empirica di questa osservazione, rilevando invece che, nel campione esaminato, la crisi era in stato molto avanzato anche nelle imprese che avevano presentato un concordato con continuità.

³⁶⁵ Cfr. C. CASTELLI – M. MICUCCI – G. RODANO – G. ROMANO, *op.cit.*, p. 19 ss. È dello stesso avviso anche A. MAFFEI ALBERTI, *op.cit.*, p. 295 che osserva che l'imprenditore ricorre a tale strumento «solo come *extrema ratio* e quasi sempre troppo tardi si che ne risulta pregiudicata l'efficacia». Diversamente, M. BELCREDI - L. STANGHELLINI, *op.cit.*, dall'esame dei dati resi disponibili dal CERVED effettuano una valutazione positiva, ritenendo che l'istituto abbia avuto un discreto successo e che «dati Cerved mostrano che due terzi delle imprese che hanno fatto domanda di concordato in bianco sono ancora operative e non in liquidazione».

In quest'ottica la predilezione per i concordati liquidatori, e la scarsa attitudine del concordato a salvare le imprese non può essere interpretata come un fallimento della legge.³⁶⁶ Si rischia altrimenti di incorrere nell'errore di confondere la causa con l'effetto, e di attribuire le colpe di un'impresa insolvente (non riuscire a pagare integralmente i propri creditori) al diritto concorsuale, che di certo non può creare valore, laddove non ce n'è più.³⁶⁷

5. Le altre soluzioni negoziate della crisi

L'evoluzione del sistema, soprattutto sotto il profilo dell'atteggiamento nei confronti del debitore, si legge anche nella disciplina delle soluzioni negoziate della crisi,³⁶⁸ sul cui successo non

³⁶⁶ Del resto il fatto che la maggior parte dei concordati abbiano natura liquidatoria, o che la percentuale di imprese che sopravvive al concordato proseguendo la propria attività è ancora molto bassa non significa che la disciplina non abbia comunque ottenuto dei risultati importanti. Se anche sono in misura inferiore, vi sono svariati esempi virtuosi di procedure di concordati di risanamento concluse, grazie anche alla collaborazione di tutte le parti, con successo. Si rinvia a F. BONELLI, *Le insolvenze dei grandi gruppi*, cit., pp. 17 ss. e M. ARATO, *Il concordato con continuazione*, cit., pp. 147 ss. per una disamina di alcuni casi antecedenti la riforma del 2012.

³⁶⁷ Cfr. D.G. BAIRD, *A World Without Bankruptcy*, cit., p. 186, che osserva «we associate the problems of firms in bankruptcy with features of bankruptcy law itself. After observing that firms in bankruptcy usually do not meet their obligations, we confuse cause and effect and conclude that bankruptcy allows firms to escape obligations. A firm that is insolvent will not meet all its obligations quite apart from whether it is in a bankruptcy proceeding or not. The law can do nothing to prevent this. It cannot make assets where none exist». Nello stesso senso anche M. BELCREDI - L. STANGHELLINI, *op.cit.*, i quali ricordano, giustamente, che «il diritto fallimentare è “chirurgia di guerra”: anche se utilizza tecniche sofisticate, difficilmente i parenti saranno contenti del risultato».

³⁶⁸ Se con riferimento ai piani di risanamento è pacifico in dottrina che non si tratti di una procedura concorsuale (v. *ex multis* G. MEO, *I piani attestati di risanamento*, in L. GHIA - C. PICCININI - F. SEVERINI, *op.cit.*, p. 631), con riferimento agli accordi di ristrutturazione la questione è ancora dibattuta. La dottrina maggioritaria continua a sostenere la natura para-concorsuale degli accordi. In tal senso S. AMBROSINI, *Gli accordi di ristrutturazione*, cit., p. 1139, il quale fonda la propria analisi in particolare su: (i) l'assenza di un provvedimento di apertura della procedura e di organi della stessa; (ii) la possibilità per l'accordo di spiegare i propri effetti indipendentemente dalla procedura; (iii) il mancato coinvolgimento (necessario) di tutto il patrimonio del debitore e il coinvolgimento obbligatorio di (solo) una parte del ceto creditorio; (iv) l'assenza di un'apertura del concorso tra creditori e (v) l'assenza di un obbligo di parità di trattamento dei creditori, seppur riferito a classi di crediti omogenei. In senso conforme A. NIGRO - D. VATTERMOLI,

vi è uniformità di vedute.³⁶⁹ Gli accordi di ristrutturazione e i piani di risanamento vorrebbero anticipare l'emersione della crisi, prevedendone la risoluzione con strumenti poco invasivi, incoraggiando il debitore a portare i libri in Tribunale e ad adottare le misure idonee per il superamento delle difficoltà.³⁷⁰ A tal fine, il legislatore prevede svariati incentivi sia per il debitore, tra cui un

op.cit., p. 415; M. SCIUTO, *Effetti legali e negoziali degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. Dir. Civ.* 2009, p. 368; A. PATTI, *Il Giudice nella crisi*, cit., p. 104; C. PROTO, *Accordi di ristrutturazione dei debiti, tutela dei soggetti coinvolti nella crisi di impresa e ruolo del Giudice*, in *Fall.* 2007, p. 193; M. FABIANI, *Fase esecutiva degli accordi di ristrutturazione e varianti del piano e dell'accordo*, in *Fallimento*, 2013, p. 770; A. MAFFEI ALBERTI, *op.cit.*, p. 296; e G. RACUGNO, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Giur. comm.*, 2009, p. 668. Contra. E. FRASCAROLI SANTI, *Gli accordi di ristrutturazione*, cit., pp. 473 ss.; C. TRENTINI, *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti: le soluzioni della crisi alternative al concordato preventivo*, Assago, 2016, pp. 164 ss.; P. PAJARDI – A. PALUCHOWSKY, *op.cit.* p. 908 e, seppur in maniera meno convinta, anche F. LAMANNA, *Il c.d. decreto sviluppo: primo commento sulle novità in materia concorsuale*, in *Il Fallimentarista*, 2012, p. 25, il quale osserva «la previsione della dilazione forzosa dei crediti degli estranei conduce inesorabilmente la procedura, mi pare, proprio entro la sfera della concorsualità».

³⁶⁹ Molto critica P. VELLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 19 che osserva un'applicazione scarsa dei piani di risanamento e ritiene gli accordi di ristrutturazione «forse il più grande “fallimento” dell'investimento fatto dal legislatore delle riforme». Con riferimento ai piani di risanamento è stato però correttamente rilevato da G. LO CASCIO, *Il concordato preventivo*, cit., p. 731 che la riservatezza della procedura non dà modo agli osservatori di quantificare a pieno il ricorso a questo istituto. Sugli accordi di ristrutturazione sono invece interessanti i risultati della ricerca empirica condotta da V. CONCA - A. DANONI - L. RIVA, *Dieci anni di accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis L.F.*, Convegno Università Bocconi 12 maggio 2015 (consultabile su <http://www.sdabocconi.it/it/eventi/2015/05/dieci-anni-accordi-ristrutturazione-dei-debiti-ex-art-182-bis-lf>). La ricerca, condotta sui 266 accordi depositati presso 16 Tribunali italiani tra il 2005 e il 2014 (e rappresentanti il 40% del totale degli accordi presentati in Italia) ha concluso che l'istituto è sicuramente poco utilizzato rispetto alle procedure concorsuali (in dieci anni sono stati presentati solo 675 accordi, contro i 9565 concordati preventivi e i 99.171 fallimenti), ma che nel 90% dei casi al deposito dell'accordo segue l'omologa e nel 42% dei casi non è necessario un ulteriore intervento di composizione della crisi.

³⁷⁰ Gli accordi di ristrutturazione e i piani di risanamento, per il ridotto intervento del Tribunale (e i secondi per la loro riservatezza), consentirebbero di non far venire meno la fiducia nelle controparti contrattuali, fiducia che invece viene tendenzialmente meno con l'apertura di una procedura concorsuale tradizionale e che rischia di far sì che una difficoltà temporanea diventi irreversibile. Questo dovrebbe essere uno dei principali punti di forza di questi due istituti secondo A. JORIO, *Un caso esemplare di applicazione dell'art. 182-bis L. fall.*, in F. BONELLI (a cura di) *op.cit.*, p. 82, tale da incoraggiare il ricorso da parte di piccole e medie imprese in crisi.

ridotto controllo svolto dal Tribunale (che è addirittura meramente eventuale nei piani di risanamento)³⁷¹ sia per i creditori, il principale dei quali è l'esonazione da revocatoria per gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere in esecuzione del piano o accordo.³⁷² Gli accordi di ristrutturazione, che rispetto ai piani di risanamento dispongono di una disciplina più strutturata e prevedono un controllo più incisivo del Tribunale,³⁷³ godono di alcuni vantaggi aggiuntivi,

³⁷¹ I piani di risanamento si caratterizzano (oltre che per l'inesistenza, secondo M. FABIANI, *Diritto fallimentare*, cit., p. 717, «di una disciplina di diritto positivo del piano») per la struttura invertita del procedimento, per cui il controllo del Tribunale è meramente eventuale e interviene solo qualora al piano faccia seguito una procedura concorsuale. Il Tribunale dovrà in quella sede valutare se il piano era fattibile (nel senso di idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria), compiendo una valutazione da una prospettiva *ex ante*, tenendo quindi conto delle informazioni disponibili alla data di predisposizione del piano. Cionondimeno, pur escludendo rilevanza alle circostanze sopravvenute, il Giudice potrà caducare gli atti eseguiti in esecuzione del piano, ritenendo insussistente il nesso di causalità tra piano e atto (pagamento o garanzia), o ad esempio valutando che il piano era «apparentemente» irragionevole e inadatto ad attuare il suddetto riequilibrio (cfr. L. PANZANI – G. TARZIA, *Gli effetti del piano attestato e dell'accordo di ristrutturazione dei debiti sugli atti pregiudizievoli*, in *Fall.* 2014, p. 1076). U. MOLINARI, *op.cit.*, p. 49, osserva che questa incertezza ha comportato una preferenza degli operatori per la disciplina dettata dall'art. 182-bis L. fall.

³⁷² Con la disciplina dei piani di risanamento e degli accordi di ristrutturazione il legislatore ha così recepito la prassi degli accordi (o concordati) stragiudiziali cui debitori e creditori facevano ricorso diffusamente prima del 2005. I.L. NOCERA, *op.cit.* p. 144, rileva che gli accordi stragiudiziali si presentavano come più rapidi e meno costosi rispetto alle procedure concorsuali, ma esponevano le parti al rischio che, da un lato venissero ritenuti contratti non meritevoli di tutela in quanto elusivi delle procedure concorsuali e dall'altro, di subire in seguito una revocatoria (cfr. S. AMBROSINI – M. AIELLO, *I piani attestati di risanamento: questioni interpretative e profili applicativi*, ilCaso.it, 2014, p. 8). Altro importante beneficio a favore del debitore e dei terzi è anche l'introduzione dell'art. 217-bis L. fall., che prevede l'esonazione dai reati di bancarotta semplice e preferenziale, oltre che per il concordato preventivo anche per gli accordi di ristrutturazione e per i piani di risanamento nonché la previsione di benefici fiscali (cui si può accedere in seguito a un piano di risanamento solo quando si rinunci alla riservatezza pubblicando l'accordo nel registro delle imprese) e in misura maggiore, negli accordi di ristrutturazione.

³⁷³ Con riferimento all'estensione del controllo del Tribunale occorre distinguere tra la posizione dei creditori aderenti e quelli non aderenti all'accordo. Con riferimento ai primi, il Tribunale non dovrà entrare nel merito del piano essendo le previsioni liberamente negoziate con i creditori; con riferimento ai secondi, la dottrina ha rilevato l'esigenza che il controllo sia invece più penetrante, al fine di verificare l'idoneità dello stesso a garantire l'integrale pagamento (così A. PATTI, *Il Giudice*

principalmente la possibilità di ricorrere alla finanza prededucibile³⁷⁴ e di beneficiare dell'effetto protettivo del patrimonio del debitore.³⁷⁵ Coerentemente con le finalità perseguite dalla riforma del 2005, scopo di entrambe le soluzioni negoziali³⁷⁶ della crisi d'impresa dovrebbe quindi essere quello di favorire il risanamento. Nello stesso senso paiono orientate anche le ultime novità, largamente ispirate al diritto

nella crisi, cit., p. 266). Il grado di approfondimento del controllo è destinato altresì ad aumentare in caso di opposizione dei creditori, al fine di tutelare le posizioni soggettive di coloro che non hanno altrimenti modo di far valere i loro interessi. Il Tribunale dovrà quindi stabilire «se, in base a quanto esposto nella relazione del professionista, sussistano elementi sufficienti per far ragionevolmente concludere che l'accordo appaia idoneo a essere esattamente adempiuto, con particolare riferimento ai creditori estranei» (S. AMBROSINI, *Gli accordi di ristrutturazione*, cit., p. 1148).

³⁷⁴ In particolare, la disciplina dei finanziamenti prededucibili *ex art. 182-quater L. fall.* che si applica integralmente agli accordi di ristrutturazioni (e ai concordati preventivi) non trova richiamo per i piani di risanamento, con una conseguente maggior difficoltà di reperire la nuova finanza, ritenuta spesso indispensabile per la buona riuscita di un piano. L'assenza tale disciplina non si traduce però in un'automatica predilezione per gli accordi di ristrutturazione. Come osservato da S. AMBROSINI – M. AIELLO, *op.cit.*, p. 45, è spesso possibile trovare soluzioni alternative nell'ambito dei piani di risanamento, quale la concessione di garanzie reali, idonee a ottenere il medesimo risultato.

³⁷⁵ Dalla pubblicazione dell'accordo nel registro delle imprese e per un periodo di 60 giorni, sono sospese e non possono essere iniziate le azioni esecutive e cautelari del debitore. Il legislatore ha nel 2010 previsto la possibilità di anticipare gli effetti protettivi del patrimonio, depositando un'apposita istanza, prima dell'accordo concluso con i creditori. Osserva A. MAFFEI ALBERTI, *op.cit.* p. 298 che non si è in presenza di un'istanza in bianco, atteso che il debitore deve depositare comunque una cospicua documentazione, incluso una proposta di accordo accompagnata dalla dichiarazione del debitore che sulla proposta sono in corso trattative con i creditori che rappresentano il 60% dei crediti, nonché la dichiarazione del professionista indipendente che attesti che l'accordo è idoneo al pagamento integrale dei creditori estranei; si tratta in ogni caso di una novità degna di rilievo.

³⁷⁶ È con riferimento principalmente a queste procedure, oltre che al concordato preventivo, che si è parlato di degiurisdizionalizzazione del diritto concorsuale. V. I.L. NOCERA, *op.cit.* p. 152 secondo il quale il ricorso all'autonomia privata aumenta il rischio di comportamenti contrari a buona fede del debitore. A. PATTI, *Il Giudice nella crisi*, cit. p. 271 osserva che al fenomeno di contrattualizzazione del diritto concorsuale sarebbe più corretto riferirsi in termini di disintermediazione giudiziaria, posto che l'amministrazione degli interessi viene sottratta dalla competenza del Giudice e restituita ai privati, abbandonando una giurisdizione spuria e al Giudice è così consentito recuperare una funzione «più "pura" quale la risoluzione di conflitti alla luce delle norme positive».

francese,³⁷⁷ relative agli accordi di moratoria e agli accordi di ristrutturazione con i creditori bancari *ex art. 182-septies L. fall.*,³⁷⁸ che prevedono l'estensione dell'ambito di applicazione del principio maggioritario oltre i confini del concordato preventivo, favorendo la conclusione di accordi mediante il superamento di comportamenti ingiustificatamente ostruzionistici.

Ancora una volta occorre però domandarsi se il legislatore si sia limitato a prevedere strumenti che contemplano la continuità dell'impresa, in cui essa è quindi un mezzo cui le parti possono fare ricorso per disciplinare i reciproci rapporti, oppure se rappresenti un obiettivo ben preciso.

Gli accordi di ristrutturazione hanno a oggetto la regolazione della crisi e la soddisfazione dei debiti: sembrerebbe così che le parti possano, nell'ambito di questi elastici limiti liberamente configurare l'accordo vuoi come uno di continuazione, vuoi come uno di liquidazione.³⁷⁹ Anche in questo caso, nonostante le intenzioni dietro all'introduzione dell'istituto debbono essere ricercate nell'intenzione

³⁷⁷ Cfr. L. PANZANI, *Introduzione*, cit. p. 45, per cui il riferimento va indubbiamente alla *procédure de sauvegarde financière accélérée* (sulla quale v. *infra*, capitolo III) e S. AMBROSINI, *Il nuovo diritto della crisi*, cit., p. 125 che traccia un paragone, oltre che con la suddetta procedura di diritto francese, anche con gli *schemes of arrangement* disciplinati nella *Section 895 del Companies Act* del Regno Unito.

³⁷⁸ Il meccanismo di funzionamento è il medesimo: negli accordi di moratoria si vuole, in presenza di determinate condizioni, estendere l'efficacia della moratoria ad altri creditori finanziari, nel caso degli accordi di ristrutturazione con le banche, in presenza di determinate condizioni, l'accordo raggiunto con il 75% dei creditori bancari consente di vincolare, alle medesime condizioni, anche gli altri creditori bancari. Per un commento si rinvia a S. AMBROSINI, *Il nuovo diritto della crisi*, cit., pp. 123 ss. e a E. FRASCAROLI SANTI, *Il diritto fallimentare*, cit., pp. 820 ss.

³⁷⁹ Così A. NIGRO – D. VATTERMOLI, *op.cit.*, p. 416; M. FABIANI, *Fase esecutiva degli accordi*, cit., p., 773; C. TRENTINI, *Piano attestato* cit., p. 138; G. LO CASCIO, *Il concordato preventivo*, cit., p. 732; E. FRASCAROLI SANTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'art. 182-bis L. fall.*, in F. VASSALLI – F.P. LUISO – E. GABRIELLI (a cura di), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, Torino, Vol. IV, 2014 p. 484. Si tratta di una questione sulla quale, su un piano teorico, si potrebbe ancora discutere ma la prassi dei Tribunali è ormai inequivocabilmente indirizzata verso la piena configurabilità degli accordi liquidatori, (Cfr. la ricerca empirica condotta da V. CONCA - A. DANONI – L. RIVA, *op.cit.*).

di favorire la conservazione dell'impresa,³⁸⁰ nelle disposizioni relative agli accordi di ristrutturazione non si ritrova tale vincolo finalistico. Gli interessi degli altri *stakeholder* vengono tutelati solo indirettamente.

Diversamente, con riferimento ai piani di risanamento, pur essendo il contenuto del piano, libero, questo deve risultare idoneo a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria.³⁸¹ L'impressione che se ne ricava è che la finalità debba essere necessariamente quella di consentire (tautologicamente) il risanamento, inteso come superamento della crisi dell'impresa.³⁸²

Questa disparità di trattamento pare scarsamente giustificata – ed è probabilmente semplicemente il frutto di una disattenzione del

³⁸⁰ V. G. LOMBARDI – P. BELTRAMI, *I criteri di selezione della procedura più adatta al risanamento di un'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2011, p. 715.

³⁸¹ Così recita l'art. 67, III co., lett. d) L. fall. Anche in questo caso la flessibilità dei contenuti del piano consente di ritenere ammissibili, coerentemente con quanto previsto nelle altre procedure concorsuali, la possibilità che il risanamento sia di tipo "diretto" o "indiretto". V. diffusamente sul punto S. AMBROSINI – M. AIELLO, *op.cit.*, p. 20.

³⁸² Ne consegue, secondo la dottrina prevalente (tra cui S. AMBROSINI – M. AIELLO, *op.cit.*, p. 17; L. ABETE, *Le vie negoziali per la soluzione della crisi d'impresa*, in *Fall.* 2007, p. 625; A. MAFFEI ALBERTI, *op.cit.*, p. 296; A. NIGRO – D. VATTERMOLI, *op.cit.*, p. 426; M. FABIANI, *Diritto Fallimentare*, cit., p. 721), l'esclusione dell'ammissibilità di un piano di risanamento con contenuto esclusivamente liquidatorio (che esclude la continuità aziendale), ritenendolo inconciliabile con la formulazione della disciplina e le sue finalità. In particolare P. PAJARDI – A. PALUCHOWSKY, *op.cit.*, p. 944 osservano lucidamente che un piano con contenuto liquidatorio non sarebbe inammissibile ma «non sarebbe idoneo ad essere opposto come eccezione alla revocatoria in caso di esercizio dell'azione da parte del curatore», in quanto la *ratio* dell'esenzione, al pari di altre esenzioni disciplinate dall'art. 67 III co. L. fall., è quella di favorire la continuità d'impresa». In altre parole «l'esonero dalla revocatoria si giustifica e ciò senza un controllo giudiziale, perché gli atti protetti sono compiuti in funzione di assicurare il valore della continuità». Sono invece favorevoli a un piano con contenuto liquidatorio (che preveda la cessazione dell'attività di impresa) G. MEO, *I piani attestati di risanamento*, cit., p. 652, per cui «non può escludersi che la soluzione più idonea ad assumere l'integrale soddisfazione dei debiti sia di condurre l'azienda verso la chiusura dei processi anziché verso la loro continuazione» e C. TRENTINI, *Piano attestato* cit., p. 20 ss., che osserva «nulla autorizzi a pensare che la soluzione della crisi possa comportare la cessazione dell'attività d'impresa».

legislatore – ma ciò che sorprende maggiormente è che a uno strumento per il quale viene prevista una disciplina fortemente premiale non si accompagna l’esigenza di perseguire finalità ritenute – secondo quanto affermato dal legislatore – particolarmente degne di tutela, come l’interesse alla continuità.

6. Conclusioni preliminari

È adesso possibile fare un passo indietro e osservare il diritto concorsuale nella sua interezza.

Non si vuole (per adesso) entrare nel merito delle scelte effettuate, dichiarando che un obiettivo è da prediligere rispetto agli altri, ma semplicemente valutare se il sistema risulti coerente e razionale. Si potrebbe, infatti, validamente³⁸³ sostenere sia che il diritto concorsuale debba tutelare esclusivamente i creditori, aspirando a massimizzare il valore dell’impresa, sia che esso debba necessariamente proteggere, in qualche misura, anche soggetti diversi da questi ultimi. In via preliminare interessa soltanto capire se il legislatore abbia stabilito in modo lucido, logico e ragionato quale finalità debba essere perseguita.³⁸⁴

La risposta, purtroppo, non può che essere negativa.

Nel quadro testé tracciato, ogni procedura sembra avere un orientamento a sé. Se questa rappresentasse una scelta ponderata del

³⁸³ Come dimostrato nel capitolo 1, § 3, entrambe le teorie sono munite di un discreto seguito e possono essere giustificate adducendo profili diversi e motivazioni spesso opposte. Sebbene la tesi che sostiene l’esigenza di massimizzare il valore dell’impresa nell’interesse dei creditori appaia più coerente con il nostro sistema di diritto fallimentare (e dunque potrebbe a prima vista sembrare più credibile), l’approccio multivaloriale ha costituito il sostrato sul quale il *Cork Committee* nel 1982 ha formulato le istanze per la revisione del diritto concorsuale del Regno Unito e tra i diversi principi guida vi era l’obbligo di tenere conto degli interessi dei soggetti, diversi dai creditori, i quali avrebbero subito le sorti dell’insolvenza. Tale principio compare del resto ripetutamente anche in molti altri testi, europei e internazionali. Per una disamina si rinvia a M. LACCHINI, *op.cit.*, p. 10.

³⁸⁴ Sull’importanza di stabilire (possibilmente *ex ante*) «quale risultato si vuole ottenere da una procedura di insolvenza» si veda anche M. FABIANI, *Di un ordinato ma timido*, cit., p. 263.

legislatore, sarebbe naturalmente concepibile. In altre parole, potrebbe non esserci una soluzione univoca, valida in tutte le situazioni. Eppure il criterio cui si ricorre per giustificare una diversità di trattamento appare decisamente arbitrario.

Nella logica dell'attuale impianto normativo, quando un'impresa impiega meno di 200 dipendenti, gli interessi degli *stakeholder* sono del tutto irrilevanti; al superamento di questa soglia dimensionale, tali interessi acquisiscono improvvisamente – non una certa rilevanza ma – un'importanza decisiva, al punto di essere degni di tutela a qualsiasi costo. L'impresa “grande” potrà così essere oggetto di salvataggio purché essa sia economicamente *viable*, a prescindere da quali e quanti siano da un lato i benefici e dall'altro i costi. Nell'impresa sotto soglia il salvataggio potrà avvenire comunque – tramite un concordato con continuità *ex art. 186-bis L. fall.* – ma senza alcun *favor* da parte del legislatore, non essendo, in questa circostanza, ritenuti meritevoli di interessi quelli, *inter alia*, di dipendenti, fornitori, clienti e quelli dello Stato. Appare dunque poco ragionevole una tale divergenza nell'individuazione degli ideali che rappresentano il traguardo della procedura.

E ancora, alla presenza di non meglio identificati interessi pubblici, a prescindere dalla dimensione e dalla rilevanza dell'impresa, irrompe nel diritto concorsuale l'autorità amministrativa,³⁸⁵ che sostituisce le proprie valutazioni a quelle dell'autorità giudiziaria, compiendo un bilanciamento tra le esigenze del pubblico e del privato e disponendo la liquidazione coatta amministrativa. Se con riferimento a determinati settori caratterizzati dalla presenza di interessi esplicitamente distintivi, come quello bancario, che peraltro dispone di una disciplina

³⁸⁵ Come segnalato da M. FABIANI, *Diritto Fallimentare*, cit. p. 126, la scelta peculiare di affidare la gestione di alcune crisi ad autorità amministrative trova ben pochi riscontri in altri ordinamenti.

organica a sé stante, queste esigenze sono ben comprensibili, lo sono molto meno – tanto che si fatica a metterle sullo stesso piano – quando oggetto dell'intervento è una società cooperativa, specie se esercente attività commerciale. La *ratio* che giustifica una disparità di trattamento (e quindi il bilanciamento tra gli interessi pubblicistici e quelli privati dei creditori) tra tale cooperativa e una società di capitali è di difficile individuazione.

Con riferimento alle soluzioni negoziate della crisi, si è rilevata l'assenza di una visione generale e d'insieme. Alla previsione di benefici e incentivi per il debitore e i suoi creditori avrebbe dovuto associarsi il perseguimento di un fine ben preciso. Come abbiamo avuto modo di vedere, non è stato così. Nel concordato preventivo la finalità è la medesima perseguita nel fallimento: il legislatore propone soltanto di conseguirla in un contesto in cui prevale l'autonomia negoziale, in cui un ruolo preponderante è attribuito al debitore e ai suoi creditori. Per effetto delle contraddizioni in cui si è sviluppata, ci si attende che come un elisir miracoloso, la procedura possa – non si capisce bene perché e come mai - garantire il salvataggio delle imprese.³⁸⁶

Negli accordi di ristrutturazione l'approccio è il medesimo. Il debitore è incentivato a ricorrere alla procedura, ma poi la continuità aziendale rappresenta un mero strumento che le parti possono sfruttare, oppure no. Diversamente, nei piani di risanamento la continuità pare diventare un obiettivo.³⁸⁷ Se questo è il contesto, parrebbe che gli

³⁸⁶ Al punto che molti autori si preoccupano della circostanza che la maggior parte dei concordati prediligono un percorso liquidatorio e le poche ricerche empiriche si concentrano proprio sulla “percentuale” di imprese salvate (che non a caso è irrisoria).

³⁸⁷ In questo senso, alla luce di un'interpretazione che vorrebbe essere sistematica ma fatica a esserlo per la scarsa coerenza del sistema, varrebbe forse la pena riconsiderare le conclusioni raggiunte *supra*, §5, in nota 382 e concordare con gli autori che ritengono liberi i contenuti (sotto il profilo finalistico) anche dei piani attestati *ex art. 67, III co. lett. d) L. fall.*

interventi degli ultimi dieci anni siano rivolti piuttosto a incrementare l'autonomia negoziale, concedendo alle parti di raggiungere liberamente un accordo (ma si badi bene con qualsiasi contenuto) volto alla regolazione della crisi.

In questa cornice, nonostante non siano (evidentemente) mancate le occasioni per riformare, si è tralasciata completamente una riflessione ad ampio respiro che avesse a oggetto i principi fondanti delle procedure concorsuali.³⁸⁸ Sicché, la mancanza di organicità della legge fallimentare è dovuta (ancora) principalmente alla circostanza che negli interventi frenetici sugli istituti e sulle singole disposizioni che si sono susseguiti negli ultimi dieci anni «non si è mai voluta prendere una posizione dogmatica su quelli che dovrebbero essere i principi fondativi del diritto delle imprese in crisi».³⁸⁹

Fatta questa premessa, è interessante notare che, nonostante le innumerevoli riforme intervenute dagli anni 70 a oggi, le critiche rivolte al sistema e le preoccupazioni sollevate dalla dottrina sono sostanzialmente le medesime.³⁹⁰

³⁸⁸ Non sorprende poi così tanto scoprire che tali premesse difettano anche nell'attuale disegno di legge per la riforma delle procedure concorsuali. M. FABIANI, *Di un ordinato ma timido*, cit., p. 263, ritiene che in tal senso sia rimasta «inespressa l'anima della riforma».

³⁸⁹ Cfr. M. FABIANI – G. CARMELLINO, *op.cit.*, p. 1673-1674. Nello stesso senso anche M. FABIANI, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni*, p. 13, che critica il procedere incerto del legislatore, chiedendosi «Si vuole un sistema *debtor* o *creditor oriented*? Si vuol provare una via italiana al compromesso fra i due approcci ideologici? Il legislatore può far tutto (ovviamente con la salvaguardia del baluardo costituzionale), ma: (i) deve avere il coraggio di prendere una posizione e di difenderla; (ii) deve avere la consapevolezza che certo si può tornare indietro di fronte ad una scelta fatta, ma questo deve accadere senza infingimenti» e A. MAFFEI ALBERTI, *op.cit.*, p. 307, il quale critica l'assenza di una direzione univoca delle riforme e conclude «il vero problema di fondo continua ad essere rappresentato dalla soluzione del potenziale conflitto tra interessi collettivi alla prosecuzione dell'attività e interesse dei creditori al soddisfacimento». Si rinvia altresì ad A. JORIO, *Le procedure concorsuali tra tutela del credito e salvaguardia dei complessi produttivi*, in *Giur. Comm.*, 1994, fasc. 3, pt. 1, pp. 495 ss. per un interessante saggio sul tema.

³⁹⁰ Allo stesso modo anche le soluzioni prospettate sono fundamentalmente simili da oltre quarant'anni. Già nel 1979, tra le diverse soluzioni proposte da P. PAJARDI,

Già alla fine degli anni 70, uno degli aspetti ritenuto fonte di tribolazioni era proprio il rapporto tra continuità aziendale e interessi dei creditori. Al grande dibattito che scaturì, in seguito ai primi esperimenti del legislatore di garantire la conservazione delle unità produttive,³⁹¹ ha fatto seguito un'impostazione che è rimasta tale sino ad oggi,³⁹² in cui persiste una divaricazione del sistema³⁹³ che distingue tra la grande impresa in crisi, dove le esigenze di continuità sono anteposte agli interessi dei creditori, e la crisi di tutte le altre imprese, in cui, invece la regola continua a restare quella della massimizzazione degli interessi dei creditori.

È quindi sbagliato nonché fuorviante sostenere che il sistema si è evoluto e persegue nel suo complesso la continuità aziendale. Il sistema, infatti, ha continuato (imperterrita) a perseguire la finalità di tutela dei creditori e di massimizzazione del loro ricavato atteso. Non c'è stata un'inversione netta dei principi, come invece asserito dal legislatore, sostenuto da qualche ostinato, seppur autorevole, autore.

394

Esecuzione concorsuale: unità ed alternatività dei procedimenti (proposte per una riforma parziale), in *Giur. Comm.* 1979 p. 230, per riformare la legge fallimentare, si ricordano (i) «l'elevazione del criterio della prevenzione a criterio prioritario ed officioso» e (ii) il «tentativo di uniformazione del regime di apertura [delle procedure concorsuali] il quale consente di scegliere [...] su quale binario processuale indirizzare la sorte dell'impresa insolvente». Entrambe queste proposte costituiscono punti chiave della legge delega attualmente all'esame del Parlamento (v. *infra*, capitolo IV, §2.1 e 2.2.).

³⁹¹ V. A. JORIO, *Introduzione generale*, cit. p. 32 per una rassegna delle diverse posizioni

³⁹² Questo nonostante la portata della riforma del 2005, definita quale «rivoluzione copernicana» dal Ministro della Giustizia Castelli nel corso della presentazione del decreto di attuazione della legge delega per la riforma delle procedure concorsuali (*Via libera al nuovo diritto fallimentare*, 23 dicembre 2005, *Il Giornale*, disponibile in <http://www.ilgiornale.it/news/libera-nuovo-diritto-fallimentare.html>).

³⁹³ Divaricazione notata e criticata già all'epoca della prima Legge Prodi da R. RORDORF, *Le procedure concorsuali*, cit. p. 28 e A. JORIO, *Le procedure concorsuali tra tutela del credito*, cit. p. 495, che tutt'ora permane (V. recentemente M. FABIANI, *Di un ordinato ma timido*, cit., p. 264).

³⁹⁴ V. ad esempio, F. BONELLI, *Le insolvenze dei grandi gruppi*, cit. p. 1-2 che osserva «l'obiettivo della legislazione in materia concorsuale non è più quello

Quello che è stato fatto negli ultimi dieci anni è semplicemente assecondare l'evoluzione che ha portato a una oggettivizzazione del concetto di impresa, prendendo atto (finalmente) che non sempre l'eliminazione dell'impresa dal mercato risponde alle esigenze e agli interessi dei creditori. Si è così attualizzato il diritto concorsuale introducendo espressamente nel diritto un postulato tutto sommato abbastanza banale, ossia che al fine di massimizzare il risultato ottenibile per i creditori, la cessione del complesso aziendale, nella sua interezza o limitatamente ad alcuni rami, può risultare più fruttifera.

Paradossalmente, gli interventi più tutelanti degli interessi di soggetti diversi da quelli dei creditori sono stati portati a termine non nel concordato preventivo ma nel fallimento, dove le novità in tema di revocatoria, seppure motivate in parte dall'esigenza sia di porre fine a un uso distorto di questa, sia di garantire l'esdebitazione assecondano pacificamente l'approccio multivaloriale.³⁹⁵

Con questo non si vuole criticare *tout court* le riforme effettuate ed esprimere un giudizio funesto. Occorre però sgombrare il campo da un equivoco di fondo: sotto un profilo finalistico, il diritto concorsuale persegue attualmente l'obiettivo del salvataggio - e ci sia consentito

dell'eliminazione dal mercato dell'impresa insolvente [...] ma quello della continuazione dell'attività d'impresa»; D. CORAPI – B. DE DONNO – D. BENINCASA, *op.cit.*, p. 441 per i quali «le diverse procedure introdotte di recente, invero, non sono più improntate su una non più preminente considerazione della finalità di una liquidazione concorsuale e riparto dell'attivo tra i creditori, ma sono volte a favorire la realizzazione di un risanamento che consenta la continuazione dell'attività produttiva» e in senso analogo anche M. ARATO, *Il concordato preventivo*, cit. p. 1-2 che osserva «le procedure devono principalmente mirare alla salvaguardia e conservazione dell'attività di impresa e dei valori aziendali». Il malinteso è generato da una confusione tra la funzione degli istituti (intesa come destinazione degli stessi) e una delle modalità operative consentite (e in qualche misura agevolate) dalla legge per conseguire tale funzione.

³⁹⁵ V. *supra*, capitolo 1, § 3.2, nota 155.

aggiungere che lo fa in modo del tutto arbitrario³⁹⁶ - solo nella procedura di amministrazione straordinaria, così come faceva già nel 1979, nonché nel settore bancario, dove l'intervento è però da attribuire al legislatore europeo e non a quello italiano. In tutti gli altri casi, la continuità rappresenta invece un mero strumento che può essere piegato al perseguimento della stessa, immutata, finalità da oltre settant'anni.

Così la critica mossa alla legge fallimentare nel 1960 da L. D'Espinosa e ritenuta eccessiva per l'epoca,³⁹⁷ per cui nel sistema di diritto concorsuale coesistevano istituti con «caratteri diversi e in gran parte contrastanti e incompatibili [...] con conseguenze assai negative per l'opera dell'interprete»,³⁹⁸ appare oggi non solo ancora attuale ma quasi un eufemismo.³⁹⁹

³⁹⁶ Anche accedendo a un approccio multivaloriale, non si può veramente pensare di tutelare gli interessi degli *stakeholder* sempre e comunque. Ci si chiede pertanto se non debbano essere le logiche economiche a guidare la scelta di risanare, piuttosto che la sussistenza (opinabile) di un determinato numero di dipendenti e la presenza della possibilità di recupero, che peraltro forniscono solo una rappresentazione parziale e capziosa di un quadro più complesso e sfaccettato.

³⁹⁷ P.G. JAEGER, *Crisi dell'impresa e potere del Giudice*, in *Giur. Comm.* 1978, p. 872, riteneva che la Legge del 1942 avesse predisposto modelli di istituti, con funzioni ben delineate e delimitate, segnando chiaramente quale doveva essere l'interesse (unico) da tutelare, ossia quello dei creditori, non ravvisando invece un vero fondamento normativo all'interesse all'eliminazione dell'impresa inefficiente dal mercato né tantomeno, al contrario, un concreto interesse alla conservazione dell'impresa.

³⁹⁸ L. BIANCHI D'ESPINOSA, *Bilancio della Legge Fallimentare*, in *Esecuzione individuale e fallimento – Bilancio della Legge Fallimentare*, Relazioni e discussioni svolte nel convegno (dell'Associazione italiana fra gli studiosi del processo civile) tenutosi dal 3 al 5 giugno 1960 (Pisa), Milano, 1961, p. 139 ss., il quale rilevava la presenza di un contrasto relativo alla «concezione dell'istituto del fallimento», continuando a coesistere sia l'impronta pubblicistica (per cui «scopo immediato e primario nella disciplina [è rappresentato] dalla difesa dell'interesse pubblico, cioè dell'economia in generale») che una tendenza privatistica, di derivazione liberale (per la quale invece la procedura esisteva solo come strumento per tutelare i creditori).

³⁹⁹ La critica riguarda non tanto la legge fallimentare in sé quanto l'insieme del diritto concorsuale. L'unico correttivo che deve essere introdotto alla critica mossa da Bianchi D'Espinosa per renderla perfettamente contemporanea riguarda il modo di intendere le derivate «pubblicistiche». Se all'epoca gli interessi pubblici corrispondevano all'esigenza di eliminare l'impresa dal mercato e di curare il male

che rappresentava l'insolvenza, per effetto dell'evoluzione avvenuta a partire dagli anni 70, si è verificata un'inversione di tendenza per cui l'interesse pubblico (o collettivo) deve oggi essere inteso come interesse al salvataggio dell'impresa e al proseguimento della sua attività.

Capitolo III

Esperienze a confronto

SOMMARIO: 1. Le ragioni di un esame comparato. – 2. L'ordinamento statunitense. – 2.1 Le procedure di *Chapter 11* e di *Chapter 7*. – 3. L'ordinamento francese. 3.1 Le misure di allerta. 3.2. Le procedure *amiables*. 3.3. Le procedure concorsuali. 4. Conclusioni preliminari

1. Le ragioni di un esame comparato

Le difficoltà connaturate alla scelta delle finalità che dovrebbero guidare un legislatore nel creare un sistema di diritto concorsuale, o nel riformarlo, possono fungere da giustificativo parziale per la superficialità con cui il tema è stato trattato nel nostro ordinamento. Una valutazione dell'effettiva complessità della ricerca di un adeguato bilanciamento richiede però un'analisi di tipo comparato, al fine di stabilire come ordinamenti non del tutto dissimili dal nostro hanno reagito dinnanzi a tale ostacolo. Attesa l'ambivalenza degli interventi del legislatore nostrano, appare interessante capire se e in quale misura, in altri ordinamenti a noi vicini, l'evoluzione delle finalità del diritto concorsuale è avvenuta con maggiore decisione.

La tendenza è indubbiamente quella che ha portato tutti gli ordinamenti, chi prima e chi dopo, ad attribuire una qualche rilevanza al valore della continuità, con la finalità di tutelare anche interessi diversi e ulteriori rispetto a quelli dei creditori, sotto la spinta di istituzioni internazionali,⁴⁰⁰ del perseguimento di modelli ritenuti

⁴⁰⁰ Uno dei principali fattori che induce all'adozione di modelli legali uniformi è infatti pacificamente la presenza di organizzazioni e istituzioni internazionali che inducono all'armonizzazione del diritto. Si pensi al ruolo svolto dall'UNIDROIT e, soprattutto in tema di diritto concorsuale dall'UNICTRAL. Così M. GRAZIADEI, *op.cit.*, p. 456. La tendenza all'adozione di ideali simili acquisisce poi una dimensione del tutto diversa all'interno dell'Unione Europea dove l'insolvenza transfrontaliera è disciplinata da un regolamento ormai dai primi anni 2000, che ha appena subito una rivisitazione (v. P. DE CESARI, *Il Regolamento 2015/848 e il nuovo approccio europeo alla crisi dell'impresa*, in *Fall.* 2015, p. 1026). L'Unione Europea si muove da tempo nella direzione dell'armonizzazione del diritto concorsuale, materia in cui ha adottato nel corso degli anni svariate

catalizzatori di crescita economica⁴⁰¹ e al fine di fornire risposte a esigenze comuni.⁴⁰²

La scelta di volgere lo sguardo a Francia e Stati Uniti non è casuale: si tratta, infatti, dei due ordinamenti cui il legislatore si è più spesso (apertamente o meno) ispirato nel corso delle diverse riforme portate a termine negli ultimi anni⁴⁰³.

La Francia ha notoriamente una tradizione giuridica storicamente molto vicina alla nostra, istituti simili e problematiche sociali a noi note. Nonostante il punto di partenza sia, infatti, sostanzialmente rappresentato dal (medesimo) diritto sviluppatosi in epoca Medievale e poi dalle codificazioni dell'800, il diritto concorsuale francese si è sviluppato in una direzione parzialmente diversa,⁴⁰⁴ elaborando istituti a noi sconosciuti⁴⁰⁵ e muovendosi sicuramente prima di noi su molti

raccomandazioni, molte delle quali trovano fondamento proprio nella model law elaborata dall'UNCITRAL. Questo ovviamente spiega e giustifica la generale convergenza cui si assiste in materia tra gli ordinamenti degli Stati membri dell'Unione Europea.

⁴⁰¹ M. GRAZIADEI, *op.cit.*, p. 459, secondo cui la Banca Mondiale svolge un ruolo fondamentale nella disseminazione di regole, principi e istituti, ritenuti dalla stessa come catalizzatori di crescita economica. Spesso questi modelli vengono imposti come condizione necessaria per la concessione di finanziamenti e aiuti economici. In altri casi, pur non rappresentando un'imposizione, le indicazioni del *World Bank* vengono comunque seguite pedissequamente dal legislatore. È il caso del legislatore francese spinto a innovare il proprio ordinamento nel 2005 e a introdurre una procedura che mira al risanamento dell'impresa in una fase in cui questa non sia ancora insolvente, in ragione della classificazione della Francia nell'*Ease of Doing Business* e in particolare nel *ranking* ottenuto nell'indicatore *closing a business*. V. sul punto F.-X. LUCAS, *Du plan de continuation au plan de sauvegarde, la restructuration de l'entreprise*, in *Revue Lamy Droit des Affaires*, suppl. mars 2005, p. 37.

⁴⁰² D. CORAPI – B. DE DONNO – D. BENINCASA, *op.cit.*, p. 384.

⁴⁰³ A. JORIO, (A cura di), *Fallimento e concordato*, cit., p. 2, per cui i modelli di riferimento del legislatore nel portare a termine la riforma del 2005 sono stati sostanzialmente questi.

⁴⁰⁴ Cfr. A. JORIO, *Introduzione generale*, cit., p. 59.

⁴⁰⁵ Si pensi alle misure di allerta e prevenzione, che esistono nell'ordinamento francese dal 1985 e sulla cui introduzione si discute nel nostro ordinamento almeno dall'epoca della Commissione Trevisanato, o ancora alla diversità degli organi di gestione delle procedure, dove nell'ordinamento francese esistono due figure professionali specifiche, per l'accesso alle quali occorre una specifica abilitazione,

fronti.⁴⁰⁶ Atteso che le recenti tendenze sono indubbiamente analoghe, è quindi utile valutare in che modo e in quale misura, l'ordinamento francese ha recepito l'esigenza di affidare al diritto fallimentare la tutela di interessi diversi da quelli dei creditori.

Del pari, ma per motivi opposti, è interessante volgere lo sguardo verso gli Stati Uniti dove la tradizione giuridica è storicamente – e geograficamente - molto distante dalla nostra. La recente tendenza ad attribuire rilevanza alla continuità aziendale non solo è propria anche degli Stati Uniti ma si può affermare che questi ultimi abbiano fatto da apripista per le riforme dell'ultimo decennio. La procedura di *Chapter 11* è infatti il principale modello di riferimento cui si sono ispirate le riforme italiane e quelle francesi⁴⁰⁷ e numerosi dei suoi tratti, tra cui

ossia il *Mandataire judiciaire* e il *liquidateur judiciaire*, che ricoprono ruoli importanti in tutte le diverse procedure.

⁴⁰⁶ Con la riforma del 1985 la legge imponeva addirittura un obbligo di accedere in primo luogo alla procedura di *redressement*, che solo successivamente poteva essere convertita in *liquidation*, invertendo radicalmente la tendenza, comportando un vero e proprio diritto al risanamento, con risvolti non necessariamente positivi (cfr. F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 29 che riporta le statistiche per cui nel 90% dei casi la procedura veniva convertita in una di *liquidation* e racconta di numerosi abusi innescati dall'eccessivo favore per il risanamento culminato in un vero e proprio accanimento terapeutico). Nel 2005 si verifica la liberalizzazione delle procedure concorsuali, con l'introduzione della procedura di *sauvegarde* che consente al debitore di risanare il passivo prima della *cessation des paiements*. Inoltre, già con la riforma del 1967 avviene un importante mutamento nella terminologia impiegata dal legislatore, che riflette un cambiamento di prospettiva e di impostazione. Non si parla così più del *droit de la faillite* ma del *droit des entreprises en difficulté*. P. ROUSSEL-GALLE, *Le rétablissement professionnel ... ou la magie des mots*, in *Revue des procédures collectives*, n.4, Juillet 2014 segnala infatti che il legislatore ha, dalla legge del 1967, innovato molto il diritto concorsuale francese, introducendo diverse procedure e che da allora è particolarmente attento alla semantica, scegliendo sempre denominazioni con connotazioni positive e attrattive per il debitore

⁴⁰⁷ Con riferimento all'ordinamento francese v. J.P. LEGROS, *La loi du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises. - La nouvelle procédure de sauvegarde (2e partie)*, in *Dr. sociétés* 2005, n° 11, Novembre 2005, *étude* 11, § 4, F.-X. LUCAS, *Aperçu de la réforme du droit des entreprises en difficulté par la loi de sauvegarde des entreprises du 26 juillet 2005*, in *Bulletin Joly Sociétés*, Nov. 2005, p. 1184 e N. GAUDIN, *Chapter 11, un modèle pour la réforme française*, in *Revue option finance*, n. 757, 3 nov. 2003, pp.17-18 i quali ritengono la *Loi de sauvegarde* sia ispirata all'ordinamento statunitense. Diversamente P. ROUSSEL-GALLE, *La procédure de sauvegarde. Quand et pourquoi se mettre sous la protection de la justice*, in V.

l'*automatic stay*, il *cram down* e le classi di creditori, sono stati oggetto di imitazione.

Nel compiere l'analisi comparata e ricercando similitudini e differenze,⁴⁰⁸ occorre tenere presente che l'opera di trasposizione di istituti propri di altre culture giuridiche⁴⁰⁹ nel nostro ordinamento sconta naturalmente una qualche approssimazione, con il rischio che ciò comporta.⁴¹⁰ Con queste cautele, lo studio comparato può indubbiamente suggerire possibili modifiche al diritto vigente e offrire

MARTINEAU-BOURGNINAUD (dir.), *La loi de Sauvegarde des entreprises: quelles procédures? Quelles responsabilités?* Paris, 2007, §6, che ritiene, nonostante alcune similitudini «il ne s'agit là que d'un lointain cousinage» e anche P. METAIS, *Le projet de réforme n'est pas un chapitre 11 à la française*, in *Banque Magazine*, n. 655, fev. 2004, p. 27.

⁴⁰⁸ Le più recenti tesi di diritto comparato ritengono molto più interessante e corretto concentrarsi sulle differenze tra ordinamenti, piuttosto che sulle similitudini, sostenendo le virtù di una «*sustainable diversity*». L'analisi e la comprensione dei tratti che caratterizzano (e distinguono) i diversi ordinamenti è dunque più utile e «*intellectually justifiable*», rispetto all'ossessiva ricerca del minimo comune denominatore in esperienze giuridiche difformi. Così «*on this view, promoting legal harmonization or unification between different legal systems or doctrines may be far from a self-evidently good thing, although comparatists have usually thought of it in this way*». Così R. COTTARELL, *Comparative Law and legal culture*, in M. REIMANN – R. ZIMMERMANN (eds), *op.cit.*, pp. 711 ss. al quale si rinvia anche per una rassegna delle diverse posizioni sostenute in dottrina.

⁴⁰⁹ V. G. COTTARELL, *op.cit.*, p. 712, per l'importanza della *legal culture* nelle analisi di diritto comparato, che rileva come non è sufficiente comprendere il funzionamento di una disposizione nel diritto positivo, ma questa deve essere collocata nel contesto culturale e giuridico al quale appartiene («*the letter of the law can only be read in the cultural context that gives it meaning*»). Come osservato da L.M. FRIEDMAN, *Borders: On the emerging sociology of transnational law*, in *32 Stn. J. Int'l.* 1996, p. 65, la *legal culture* varia inoltre anche all'interno di uno stesso ordinamento, causando un'applicazione non uniforme del diritto, per cui a una medesima disciplina di diritto positivo può corrispondere una differente *law in action*.

⁴¹⁰ Cfr. G. LO CASCIO, *Il concordato preventivo*, cit. 2015, p. 5 il quale osserva, «si è fatto ricorso a istituti di altri Paesi, senza considerare la nostra tradizione storica e soprattutto non si è valutato il tipo di formazione culturale che deve precedere simili innovazioni normative». Non si tratta, invero, di un problema solo nostrano ma di una criticità rilevata dalla dottrina con riferimento ai “trapianti” di istituto. Come osserva M. GRAZIADEI, *op.cit.*, p. 455, «*transplants tend to be eclectic. They are often no more “coherent” than those occurring in the past [...] transfers are often shrouded in ambiguity [...] and they] generate lack of clarity*».

utili spunti per gli interventi futuri, soprattutto in termini di quali finalità perseguire e come.⁴¹¹

2. L'ordinamento statunitense

Il diritto fallimentare statunitense è, per ovvi motivi, strutturalmente diverso da quello di Francia e Italia.⁴¹²

L'ordinamento statunitense conosce una pluralità di procedure concorsuali, cui si fa comunemente riferimento come *Bankruptcy procedures*,⁴¹³ le quali prendono il nome dal capitolo del *Title 11* del *U.S. Code* dal quale sono disciplinate, che costituisce il *Bankruptcy Code*.⁴¹⁴ Le due procedure principali, il *Chapter 7* e il *Chapter 11*, si distinguono per la diversa finalità perseguita: la prima infatti mira alla liquidazione del patrimonio del debitore (che può essere atomistica o come *going concern*) e alla distribuzione dei proventi ai creditori, mentre la seconda vuole consentire la *reorganization*. La procedura può riguardare qualsiasi «*person*»,⁴¹⁵ indifferentemente dalla fonte

⁴¹¹ Cfr., sulle diverse funzioni che può svolgere l'analisi comparata, G.B. PORTALE, *Il diritto societario tra diritto comparato e diritto straniero*, in V. DI CATALDO - V. MELI - R. PENNISI (a cura di), *Impresa e mercato: studi dedicati a Mario Libertini*, Milano 2015, p. 546.

⁴¹² Trattandosi di un ordinamento di *common law* le diversità sono inevitabilmente numerose e dettate da divergenze strutturali.

⁴¹³ Potrebbe quindi sembrare che nell'ordinamento statunitense non vi sia stata l'esigenza di prendere le distanze da una terminologia con una forte connotazione negativa. Nonostante il linguaggio giuridico non sia mutato, a partire dagli anni '60 si è registrato un netto cambiamento nell'atteggiamento verso coloro che depositavano istanza di fallimento. Il superamento dello stigma del fallimento è dovuto, secondo R. EFRAT, *Bankruptcy stigma*, cit., p. 518 solo in parte alle modifiche normative e a un diverso atteggiamento del governo, ma deve essere principalmente attribuito a una vera e propria «*cultural revolution [...] that emphasized personal fulfillment and largely rejected personal responsibility [to the point that] financial failure became viewed as more the result of external factors, such as recession, inflation, lack of welfare, and lender's conduct*».

⁴¹⁴ D. CORAPI – B. DE DONNO – D. BENINCASA, *op.cit.*, p. 387. Nell'ordinamento americano il riferimento al termine *bankruptcy* non è quindi indicativo di una procedura specifica. Si può quindi parlare tanto di *Chapter 7 bankruptcy* come di *Chapter 11 bankruptcy* e un soggetto che viene dichiarato *bankrupt* è semplicemente stato ammesso a una (non individuata) procedura concorsuale.

⁴¹⁵ Dove «*the term "person" includes individual, partnership, and corporation*» (Sec. 101.41 del *Bankruptcy Code*),

commerciale, professionale, o personale dei suoi debiti⁴¹⁶ ad eccezione di: (i) banche, imprese di assicurazione e ferrovie, per le quali sono previste procedure *ad hoc* non disciplinate dal *U.S. Code*; (ii) per i piccoli agricoltori e pescatori, che hanno un capitolo apposito del *Bankruptcy Code*;⁴¹⁷ e (iii) per le municipalità, il cui dissesto è disciplinato nel *Chapter 9*.⁴¹⁸ Completa il quadro la procedura di *Chapter 13*, che ha i tratti di una *reorganization*, ma che è riservata unicamente agli «*individuals*».⁴¹⁹ Tutte le procedure, a prescindere

⁴¹⁶ Salvo diversa indicazione, infatti, le procedure concorsuali si applicano a imprenditori (commerciali e agricoli), liberi professionisti e consumatori, e anzi sono proprio le procedure che riguardano questi ultimi le più numerose. Il motivo per la mancata differenziazione a seconda della natura dell'attività che è fonte dell'indebitamento, sta nel fatto che le procedure concorsuali sono concepite come strumenti per ottenere il «*discharge*», nella convinzione che questo obiettivo sia benefica per l'economia nel suo complesso, a prescindere dalla natura commerciale o meno del debito. In questo senso anche M. ONZA, *Liquidation e Reorganization*, in V. DE SENSI, *La ristrutturazione della impresa in crisi. Una comparazione tra diritto italiano e statunitense*, 2006, p. 90 disponibile su <http://archivioceradi.luiss.it/2006/12/13/la-ristrutturazione-della-impresa-in-crisi-una-comparazione-tra-diritto-italiano-e-statunitense/>, p. 99, in nota, per cui l'esdebitazione è un istituto che negli Stati Uniti ha valenza generale.

⁴¹⁷ Il *Chapter 12* si applica a «*family farmers*» e «*family fishermen*» definiti come persone fisiche, o persone fisiche e il loro coniuge, che si occupano, rispettivamente di attività agricola o peschereccia e che non abbiano contratto debiti per oltre determinati valori (v. *Sec. 101.18 e 101.19(A)*, del *Bankruptcy Code*).

⁴¹⁸ La procedura di *Chapter 9* è stata usata poche volte nella storia degli Stati Uniti ma sempre destando grande scalpore mediatico. Il caso più recente e noto di *Chapter 9* è quello della città di Detroit, in cui si è conclusa con successo l'operazione di risanamento che ha portato alla rinegoziazione delle pensioni e a una modifica alle condizioni di emissione di svariati bond. Per una disamina si rinvia a M. WIESEN, *Chapter 9 Bankruptcy in Detroit and the pension problem*, in 49 *New Eng. L. Rev. On Remand*, 2014-2015, pp. 25 ss.

⁴¹⁹ Le persone fisiche, qualunque sia la loro professione, possono accedere alla procedura di *Chapter 13* qualora abbiano contratto debiti chirografari non superiori a 250.000 \$ e debiti privilegiati non superiori a 750.000 \$, v. *Sec. 109(e)*, del *Bankruptcy Code*. Nonostante la sua applicabilità si estenda anche ai piccoli imprenditori, alla procedura fanno prevalentemente ricorso i consumatori: nel 2015, su un totale di 302.642 procedure di *Chapter 13*, solo 2114 riguardavano imprenditori, ossia lo 0.7% del totale (elaborazione dati statistici resi disponibili dal governo statunitense e disponibili su: <http://www.uscourts.gov/Statistics/JudicialBusiness/2015/us-bankruptcy-courts.aspx>).

dalla natura liquidatoria o meno e dal diverso ruolo attribuito ai creditori e al debitore, mirano al *discharge*.⁴²⁰

Fatta questa premessa sulle diverse procedure e sulla possibilità di accedervi (quasi sempre) per consumatori e imprenditori, vale la pena precisare che la grande maggioranza delle procedure di *Chapter 11* riguardano gli imprenditori commerciali,⁴²¹ mentre la procedura di *Chapter 7*, di gran lunga la più popolare in termini assoluti⁴²², viene usata come procedura prevalente sia da consumatori, sia da imprenditori.⁴²³

Se gli Stati Uniti rappresentano indubbiamente una guida per le riforme portate avanti oltre oceano, l'evoluzione sopracitata può definirsi quasi come "invertita". L'oggettivizzazione dell'impresa, l'importanza assunta dalla conservazione del *going concern value*, anche nelle procedure liquidatorie e la presenza di soluzioni che esaltano l'autonomia negoziale rimettendo al debitore e ai creditori la soluzione della crisi, caratterizzano infatti, l'ordinamento statunitense già dalla prima versione del *Bankruptcy Reform Act* entrato in vigore

⁴²⁰ Cfr. D. CORAPI – B. DE DONNO – D. BENINCASA, *op.cit.*, p. 406 osservano che il legislatore vuole assicurare «la liberazione da ogni responsabilità per tutti i debiti contratti e coinvolti nella procedura, anche se non pagati o soddisfatti solo in parte, ad eccezione di quelli considerati dalla legge *not dischargeable* (pagamento di imposte, alimenti)».

⁴²¹ Nel 2015, su un totale di 7.040 procedure di *Chapter 11*, ben 5945 erano *business petitions*, pari all'85% del totale (elaborazione dati statistici resi disponibili dal governo statunitense e disponibili su: <http://www.uscourts.gov/Statistics/JudicialBusiness/2014/us-bankruptcy-courts.aspx>).

⁴²² Il 64% delle procedure concorsuali nel 2015 era un *Chapter 7*, il 35% un *Chapter 13*, meno dell'1% era un *Chapter 11* e le restanti erano procedure di *Chapter 12*, o procedure transfrontaliere, per le quali esiste una sezione apposita, il *Chapter 15* (elaborazione dati statistici resi disponibili dal governo statunitense e disponibili su: <http://www.uscourts.gov/Statistics/JudicialBusiness/2015/us-bankruptcy-courts.aspx>).

⁴²³ La procedura di *Chapter 7* è stata usata per il 64% delle procedure relative a *business filings* e per il 66% delle procedure relative a *non-business filings* (elaborazione dati statistici resi disponibili dal governo statunitense e disponibili su: <http://www.uscourts.gov/Statistics/JudicialBusiness/2015/us-bankruptcy-courts.aspx>).

nel 1979.⁴²⁴ Così mentre Francia, Italia e altri ordinamenti erano impegnati a modificare il proprio assetto normativo al fine di valorizzare il ruolo dell'autonomia negoziale e di attribuire rilevanza alla continuità aziendale, gli Stati Uniti facevano un passo indietro, adottando il *Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act* (cui si fa comunemente riferimento come al BAPCPA, o *New Bankruptcy Law*), introducendo limiti importanti all'esdebitazione del consumatore, riducendo la portata dell'automatic stay nei confronti delle persone fisiche⁴²⁵ e generalmente tentando di ridurre gli abusi della disciplina fallimentare⁴²⁶ e i tentativi di frode ai danni dei creditori.⁴²⁷ Lo stesso non può dirsi con riferimento al movimento di riforma attualmente in atto con riferimento alla procedura di *Chapter 11*,⁴²⁸ che invece contiene diverse previsioni volte a incrementare la tutela degli *stakeholder* diversi dai creditori.

⁴²⁴ Il paragrafo 101 del *Bankruptcy Reform Act* (Pub.L. 95-598, 92 Stat. 2549, novembre 6, 1978) è quello contenente il nuovo *Title 11* del *U.S. Code* che costituisce il *Bankruptcy Code*.

⁴²⁵ V. diffusamente L.A. NAPOLI, *The Not-So-Automatic Stay: Legislative changes to the automatic stay in a case filed by or against an individual debtor*, in *79 Am. Bankr. L.J.*, 2005, p. 749.

⁴²⁶ I principali abusi che si sono voluti reprimere riguardano i *consumer bankruptcies*. In particolare, le nuove disposizioni tentano di individuare tra i consumatori coloro «*who can afford to pay*», tramite un complesso esame delle loro finanze, costringendoli a ricorrere alla procedura di *Chapter 13* (piuttosto che alla procedura di *Chapter 7*), in quanto la prima impone ai creditori di comporre la crisi impegnandosi a versare ai creditori una parte dei propri ricavi futuri. L'esdebitazione ricopre così solo una porzione del reddito futuro, consentendo ai creditori di ottenere una soddisfazione maggiore di quella che otterrebbero nel *Chapter 7*. Cfr. W. J. WOODWARD, *op.cit.*, pp. 378 ss.

⁴²⁷ Importanti passi in tale direzione sono rappresentati altresì anche dagli interventi del 1994, in cui si rafforzava il ruolo del comitato dei creditori, prevedendo che le spese del comitato dei creditori costituiscono crediti prededucibili (quindi a carico della procedura) e introducevano un limite al tempo a disposizione del debitore per la predisposizione del piano nella procedura di *Chapter 11*. V. L.J. RUSCH, *Unintended consequences of unthinking tinkering: The 1994 amendments and the chapter 11 process*, in *69 Am. Bankr. L.J.* 349 1995, pp. 349 ss., molto critico della scelta di apportare modifiche «*piecemeal*» a una disciplina complessa come quella del *Bankruptcy Code*.

⁴²⁸ Dopo anni di profonde critiche, l'*American Bankruptcy Institute* ha convocato una Commissione di studio, al fine di esaminare le possibilità di riforma del *Chapter 11* (cfr. D.L. DICK, *The Chapter 11 Efficiency fallacy*, in *BYU L. Rev.* 2013, p. 760).

Attese le profonde differenze che caratterizzano l'ordinamento statunitense, anche sotto un profilo strutturale e di sistema, l'analisi che segue si limiterà a fornire una descrizione generale delle due procedure principali, al fine di comprendere se perseguono finalità distributive o meno e in caso positivo in quale misura.

2.1 *Le procedure di Chapter 11 e di Chapter 7*

In modo molto coerente e ragionato il sistema statunitense prevede principalmente due procedure per la soluzione della crisi dell'impresa: una procedura di liquidazione e una di risanamento. Le finalità perseguite nelle due procedure sono dunque chiaramente indicate dal legislatore nella denominazione della procedura stessa.

Interessa quindi capire in quale misura la procedura di *Chapter 11* tutela gli *stakeholders* diversi dai creditori, ammesso che lo faccia effettivamente e che il risanamento non rappresenti solo uno strumento messo a disposizione delle parti per soddisfare altri interessi.

La scelta tra le due procedure è assolutamente discrezionale. Il sistema statunitense si caratterizza, infatti, per l'assenza di un presupposto oggettivo: il debitore, qualora vi acceda volontariamente (si parla in questo caso di *voluntary petition*), non deve essere insolvente.⁴²⁹ L'insolvenza deve invece ricorrere se l'iniziativa per l'apertura della

Dopo tre anni di studio e ricerca, nel 2014 è stato pubblicato uno studio approfondito di oltre 300 pagine, che analizza nel dettaglio quali modifiche andrebbero apportate, tenendo conto dell'esigenza di «*better balance the goals of effectuating the effective reorganization of business debtors - with the attendant preservation and expansion of jobs - and the maximisation and realization of asset values for all creditors and stakeholders*» (cfr. ABI, *op.cit.*, p. 5).

⁴²⁹ Non viene quindi richiesta né la prova dell'insolvenza, né che siano intercorsi un determinato numero di giorni dall'insolvenza del debitore (come avviene nell'ordinamento francese). Cfr. C.G. CASE, *A short summary of chapter 11 of the United States Bankruptcy Code*, in *Nuovo diritto delle società*, 2010, p. 49, che sottolinea come ne consegue l'assenza di una qualsivoglia istruttoria prefallimentare e l'apertura immediata della procedura con tutti gli effetti che decorrono automaticamente dal deposito (telematico) dell'istanza.

procedura viene intrapresa dai creditori (*involuntary petition*),⁴³⁰ che dovranno dimostrare che il debitore «*is generally not paying [his] debts as such debts become due*».⁴³¹ L'accesso al *Chapter 11* non richiede altresì alcuna prova circa la *viability* dell'impresa, ossia che esistano prospettive di risanamento.

Al fine di favorire l'accesso alla procedura di *Chapter 11*, il legislatore prevede numerosi incentivi per il debitore, che rendono più agevole la negoziazione del piano, la redazione dello stesso, la sua approvazione e l'esito favorevole della procedura.⁴³²

In primo luogo, a differenza di quanto avviene nel *Chapter 7*, il debitore resta al centro dell'impresa – se si tratta di impresa entificata non esiste un obbligo di sostituire il *management*⁴³³ – e dispone di

⁴³⁰ A differenza di quanto avviene nel nostro ordinamento (o in quello francese) l'assoluta maggioranza delle procedure concorsuali sono instaurate su istanza dello stesso debitore. Secondo una ricerca condotta da D.G. BAIRD, *The initiation problem in bankruptcy*, in 11 *Int. Rev. L. & Econ.* 1991, pp. 223-225, solo l'1% delle procedure che riguardano imprenditori commerciali sono instaurate dai creditori. Si tratta di un'ulteriore distinzione con il nostro sistema (e con quello francese) che denota un approccio alle procedure concorsuali profondamente diverso. Nel nostro ordinamento, con riferimento alla procedura di fallimento (che prevede un ampio novero di soggetti legittimati a instaurare il procedimento) la grande maggioranza dei procedimenti è aperta su istanza di uno o più creditori, essendo rara l'iniziativa del debitore, mentre nell'ordinamento francese la metà delle procedure è instaurata dai creditori (v. *infra* §3.3).

⁴³¹ V. *Sec. 303*, lett. h) del *Bankruptcy Code* che parla in tal senso di *equitable insolvency* (M. ONZA, *op.cit.*, p. 108). In questo modo si disincentivano i creditori dall'instaurare il procedimento in quanto, se il debitore contesta l'istanza dei creditori e ne esce vittorioso, questi saranno costretti a rimborsargli le spese legali effettivamente incorse e, se questi dimostra la mala fede del creditore, anche i danni (sia quelli effettivamente arrecati, che quelli puntivi). Come osservato da W. J. WOODWARD, *op.cit.*, p. 361, la procedura, dal punto di vista del creditore, presenta un certo grado di difficoltà e rischio.

⁴³² Il principale incentivo per l'accesso alla procedura di *Chapter 7* è rappresentato di contro dalla previsione del *discharge*, elemento che permea tutto il diritto concorsuale statunitense e induce a ritenere il sistema decisamente *debtor-oriented* al punto che C.J. TABB, *op.cit.*, p. 325, osserva che «*to most Americans, bankruptcy is probably synonymous with the idea of discharge from one's debts*».

⁴³³ Cfr. v. C.G. CASE, *op.cit.*, p. 43 che però rileva come, soprattutto nei dissesti di maggiori dimensioni (e soprattutto quando sono coinvolte le public companies), tale sostituzione venga operata quasi immediatamente dopo l'apertura della procedura ed è seguita dalla nomina di un *Chief Restructuring Officer*, esperto di questo tipo di operazioni.

ampi poteri. Il *Chapter 11* si caratterizza per la presenza del *debtor-in-possession*⁴³⁴ e non prevede di regola la nomina di un *trustee*.⁴³⁵ Il debitore può così continuare a gestire l'impresa mettendosi al riparo dalle azioni dei creditori.⁴³⁶ Il deposito dell'istanza di accesso alla procedura comporta, infatti, automaticamente l'*order for relief*,⁴³⁷ il cui principale effetto è disporre l'*automatic stay*,⁴³⁸ ossia la sospensione delle azioni esecutive e cautelari⁴³⁹.

⁴³⁴ Il principio del *debtor-in-possession* viene definito di «*monumental importance*» e vera forza trainante della procedura da H.R. MILLER, *Chapter 11 in transition: From boom to bust and into the future*, 81 *Am. Bankr. L.J.* 2007, p. 387, che osserva come prima del *Bankruptcy Code*, tranne nello stato di New York, i Tribunali fallimentari dovevano obbligatoriamente nominare un *trustee* per l'amministrazione del patrimonio del debitore fallito.

⁴³⁵ Il *trustee* può essere nominato solo su domanda di una delle parti e solo «*for cause, including fraud, dishonesty, incompetence, or gross mismanagement of the affairs of the debtor by current management, either before or after the commencement of the case*» (*Sec. 1104 del Bankruptcy Code*). Osservano W. D. WARREN - D.J. BUSSEL - D.A. SKEEL, *op.cit.*, p. 603 che il motivo storico per cui la procedura veniva gestita dal debitore era al fine di ridurne i costi. Rileva l'ABI, *op.cit.*, p. 27 che i casi in cui viene effettivamente nominato un *trustee* sono pochissimi anche in quanto l'onere della prova da assolvere è alquanto articolato. Alternativamente, quando non viene nominato un *trustee*, chiunque vi abbia interesse potrà richiedere al Tribunale di nominare un *examiner*, il quale potrà effettuare investigazioni sul conto del debitore.

⁴³⁶ Il *Chapter 7* invece presuppone alla sua apertura lo spossessamento del debitore e la nomina di un *trustee*, alla quale contribuiscono i creditori *unsecured* cui è concesso di votare sulla nomina, cui viene affidato lo svolgimento della procedura (v. *Sec. 304 del Bankruptcy Code* per l'esteso elenco di obblighi gravanti sullo stesso).

⁴³⁷ Così la *Sec. 301*, lett. b) del *Bankruptcy Code*. Diversamente, qualora la procedura sia *involuntary* l'*order for relief* viene emesso dal *Bankruptcy Court* soltanto dopo aver verificato che sussistano i presupposti di legge, tra cui l'insolvenza del debitore (*Sec. 303*, lett. h) del *Bankruptcy Code*). Sino a quando non viene emesso l'*order for relief* al debitore è consentito di proseguire la normale attività di impresa, come se nessuna *involuntary petition* fosse stata depositata (*Sec. 303*, lett. f) del *Bankruptcy Code*).

⁴³⁸ È questo l'effetto dell'*automatic stay*, che vieta ai creditori di proseguire o iniziare autonomamente le azioni a tutela dei loro diritti e impone invece di esercitare i loro diritti all'interno della procedura. L'effetto non è dunque conseguenza di una concessione del Tribunale e non consegue a una specifica istanza. Opera, infatti: (i) automaticamente, (ii) dura sino alla chiusura della procedura e (iii) riguarda tutti i beni del debitore (fanno eccezione solo alcune ipotesi tassative). Cfr. M. ONZA, *op.cit.*, p. 90 e anche W. D. WARREN - D.J. BUSSEL - D.A. SKEEL, *Bankruptcy*, New York, 2012, 9th ed., pp. 178 ss.

⁴³⁹ L'*automatic stay* non è evidentemente previsto a beneficio esclusivo del debitore in quanto rappresenta anche una forma di tutela della *par condicio*, impedendo al

Il debitore è altresì l'unico che può depositare il piano di risanamento entro il c.d. *exclusivity period* – a prescindere che la procedura sia *voluntary* o meno – che ha una durata di centoventi giorni dall'apertura della procedura (ma può essere esteso per un periodo non superiore a diciotto mesi). Scaduto tale termine, cui va sommato l'ulteriore termine di centoottanta giorni per l'approvazione del piano (anch'esso prorogabile di massimo venti mesi), i creditori possono presentare piani concorrenti.⁴⁴⁰ E dunque nel rispetto di limiti temporali (invero molto estesi)⁴⁴¹, il debitore ha il controllo sulla procedura: è il soggetto che verosimilmente assume la decisione di ricorrervi, ed è colui che ne gestisce lo svolgimento, senza sottostare al controllo di un commissario o simile autorità.

Il piano, contenente una proposta rivolta ai creditori, è sostanzialmente libero, per cui il debitore può prevedere qualsiasi

creditore che riesca per primo ad aggredire il patrimonio del debitore di ottenere un pagamento preferenziale, riducendo il valore del patrimonio (così L.A. NAPOLI, *op.cit.*, p. 749).

⁴⁴⁰ Il debitore decade immediatamente dal vantaggio dell'esclusiva qualora venga nominato un *trustee* (v. B.E. NELAN, *Multiple plans "on the table" during the chapter 11 exclusivity period*, in 6 *Bankr. Dev. J.*, 1989 p. 454). Nonostante le spese del comitato dei creditori e dei loro consulenti siano pagate in prededuzione dalla procedura, elemento che dovrebbe favorire la predisposizione di piani da parte dei creditori, nella prassi non si tratta di un'opzione che viene sfruttata spesso, anche perché il debitore abitualmente non lascia decorrere invano il periodo di esclusiva, che può beneficiare di una notevole estensione. In definitiva, piuttosto che offrire un potere ai creditori, questa disposizione opera principalmente come deterrente contro comportamenti opportunistici del debitore.

⁴⁴¹ Così M. ARATO, *Concordato preventivo*, cit., p. 11. La previsione del concordato in bianco è in questo senso molto più tutelante per i creditori, stante il termine molto più breve che è concesso al debitore per depositare il piano, che può essere di massimo 120 giorni, prorogabili per una sola volta di altri 60 giorni. Non a caso una delle criticità del *Chapter 11* è rappresentata proprio dalla possibilità di tenere in vita, a un costo elevato, l'impresa per moltissimo tempo, prima di stabilire che sarebbe invece più conveniente la liquidazione (e l'esempio classico di questo inconveniente è la procedura della società *Eastern Airlines*, v. tra i tanti L. WEISS - K.H. WRUCK *Information problems, conflicts of interest, and asset stripping: Chapter 11's failure in the case of eastern airlines*, 48 *J. of Fin. Ec.*, 1998 pp. 55–97.)

modalità di ristrutturazione e di soddisfazione dei debiti.⁴⁴² Come avviene con riferimento al concordato preventivo, il *Bankruptcy Code* non impone la continuazione dell'impresa come condizione per l'applicazione della disciplina e pertanto il *Chapter 11* può essere utilizzato anche per consentire «*the orderly liquidation of businesses that no longer are viable*».⁴⁴³ Anche in questa istanza si nota il vantaggio per il debitore rispetto alla procedura di *liquidation*, atteso che egli potrà gestire la vendita personalmente. La liquidazione degli *assets* nell'ambito del *Chapter 11* assume tratti poi del tutto particolari, in quanto non è soggetta alle regole procedurali previste per il piano di risanamento (approvazione dei creditori, e *confirmation* del tribunale) quando semplicemente all'autorizzazione del tribunale.⁴⁴⁴

⁴⁴² Il piano può essere destinato a rinegoziare crediti chirografari ma anche privilegiati, può prevedere la cessione (integrale o parziale) dell'impresa (v. *Sec. 1123(b)* del *Bankruptcy Code*) e può infine «*include any other appropriate provision, not inconsistent with the applicable provisions of this title*». C.G. CASE, *op.cit.*, p. 60 sottolinea come l'intento del legislatore sia di consentire ampia flessibilità e di lasciare spazio alla creatività delle parti: «*the idea is to provide the plan proponent with a wide palette of colors from which to create the image of its reorganized debtor*».

⁴⁴³ S. JENSEN-CONKLIN, *Do Chapter 11 plans consummate? The results of a study and analysis of the law*, in 97 *Com. L.J.* 1992, p. 301 che osserva come ciononostante «*the popular conception of Chapter 11 dwells more on its rehabilitative than liquidation aspects*». Allo stesso modo anche la Supreme Court ha ritenuto che la finalità principale del *Chapter 11* fosse «*to prevent a debtor from going into liquidation with an attendant loss of jobs and possible misuse of economic resources*» (v. *NLRB v. Bildisco & Bildisco*, 465 U.S. 1983, p. 528). La possibilità di effettuare una liquidazione mediante una procedura definita di *reorganization* è stata riconosciuta gradualmente negli Stati Uniti, dove sin dagli anni '40 (dunque prima dell'emanazione dell'attuale versione del *Bankruptcy Code*), come osserva J.C. ANDERSON - P.G. WRIGHT, *Liquidating Plans of Reorganization*, in 56 *Am. Bankr. L.J.* 1982, p. 29 «*there has been a clear movement by Courts to permit liquidations to be effectuated in reorganization proceedings*».

⁴⁴⁴ Autorizzazione per la quale il *Bankruptcy Code* non precisa uno *standard* preciso, con la conseguente disomogeneità nell'applicazione di queste disposizioni da parte dei Tribunali. In alcuni casi le *Bankruptcy Courts* si sono limitate ad applicare il *business judgement rule*, ritenendo che la scelta di vendere determinati beni (o il complesso aziendale nella sua interezza) rientrasse nella discrezionalità del *management*; in altri casi, hanno applicato *standard* più rigidi, ad esempio esigendo dal debitore la prova di ragionevolezza della cessione, o che essa rispondesse al

L'assenza del requisito oggettivo dell'insolvenza ha fatto sì che la procedura si sviluppasse e operasse a vantaggio del debitore anche come strumento di business planning.⁴⁴⁵ In tal senso vi hanno fatto ampio ricorso società che si trovavano a dover affrontare un gran numero di azioni collettive (e individuali) di risarcimento danni, ma che non erano allo stato ancora insolventi.⁴⁴⁶

Al fine di agevolare il risanamento, il debitore può chiedere al Tribunale di essere autorizzato a sciogliersi dai contratti in corsi di

miglior interesse dei creditori e degli stakeholder. V. ampiamente M.A. BRUCKNER, *Improving Bankruptcy Sales by raising the bar: imposing a preliminary injunction standard for objections to §363 Sales*, in 62 *Cath. U.L. Rev.* 2012-2013, p. 6. La questione è oggetto di un approfondito esame nell'attuale proposta di riforma avanzata dall'*American Bankruptcy Institute*, che suggerisce sul punto rilevanti modifiche (sulle quali v. *infra*, capitolo IV, § 3).

⁴⁴⁵ Così R.F. BROUDE, *Chapter 11 and its critics*, in 24 *Int'l Bus. Law.* 1996, pp. 241 ss., che esprime una valutazione positiva, ritenendo che un ampio ricorso alla procedura abbia consentito di soddisfare (solo) parzialmente i creditori involontari, ma al contempo di salvare la società e di tutelare gli interessi dei diversi *stakeholders* coinvolti.

⁴⁴⁶ I casi più celebri di uso della disciplina fallimentare al fine di gestire le azioni di risarcimento danni riguardano i casi di danni provocati dall'amianto. Uno dei primi (e più celebri) casi di *reorganization* conclusa al fine di far fronte a tale immenso (e crescente) contenzioso è quello della società John-Manville, che alla data del deposito della *petition*, aveva un patrimonio stimato in \$ 1,2 miliardi; la procedura di *Chapter 11* è stata aperta per far fronte alle azioni di risarcimento danni intentante (circa 16.000 alla data di apertura del *Chapter 11*, ma le stime prevedevano che il numero sarebbe salito sino a 30.000) V. *The Manville Bankruptcy: Treating Mass Tort Claims in Chapter 11 Proceedings* [notes], 96 *Harv. L. Rev.*, 1983, pp. 1121-1142. La possibilità che il piano comprenda «*any other appropriate provision*» ha consentito di estendere gli effetti benefici (in particolare l'esdebitazione) anche ad altri soggetti (nel caso Dow Corning, gli effetti sono stati estesi alla controllata Dow Chemicals) e anche di riferire l'esdebitazione ai debiti futuri (come è avvenuto nei diversi casi di danni arrecati dall'amianto, in cui il piano disciplinava anche il trattamento dei crediti non ancora maturati – per assenza della pronuncia definitiva del giudizio - da risarcimento del danno). Per un'analisi dell'uso del *Chapter 11* come strumento di gestione delle azioni di responsabilità si rinvia a D.G. SMITH, *Resolution of mass tort claims in the Bankruptcy system*, in 41 *U.C. Davis L. Rev.* 2007-2008, pp. 1613-1663. È importante notare che questo uso non viene ritenuto distorto e che la possibilità per il Tribunale di chiudere la procedura qualora sia stata introdotta in mala fede viene ritenuto sufficiente per tutelare i creditori. In questo senso proprio Smith (p. 1663) ritiene il diritto fallimentare fornisca una soluzione pratica ai problemi derivanti dai *mass tort claims*, posto che «*the bankruptcy system affords an opportunity for centralized resolution of all related claims in a single proceeding in which those claims that have the merit may be equitable compensated, while those that do not may be disallowed*».

esecuzione (*executory contracts*)⁴⁴⁷, tra i quali rientrano anche gli accordi collettivi del lavoro.⁴⁴⁸

Al fine di favorire l'approvazione del piano da parte dei creditori, il *Bankruptcy Code* prevede la possibilità di suddividere i creditori in classi⁴⁴⁹ e che richiede che all'interno delle classi sia applicato il principio maggioritario.⁴⁵⁰ Inoltre, non occorre l'approvazione da parte di tutte le classi *impaired*,⁴⁵¹ circostanza questa che quando ricorre comporta che il piano sia considerato “*consensual*”, ma è

⁴⁴⁷ V. *Sec. 363 del Bankruptcy Code*, applicabile anche in caso di *Chapter 7*. La disciplina prevede il diritto del *debtor-in-possession* di sciogliersi da qualsiasi contratto in corso di esecuzione. La decisione di subentrare nel contratto o sciogliersi può essere esercitata in qualsiasi momento prima del *confirmation* del piano ma, al fine di favorire la certezza giuridica, è concesso alla controparte di domandare al Tribunale di concedere al debitore un termine entro il quale pronunciarsi.

⁴⁴⁸ Cfr. la celebre pronuncia della Corte Suprema *NLRB v. Bildisco & Bildisco* 465 U.S., 513 (1984) che ha ritenuto i *collective bargain agreements* quali contratti in corso di esecuzione, ammettendone il recesso da parte del *debtor-in-possession*, purché quest'ultimo dimostrasse di aver tentato (senza successo) una rinegoziazione dell'accordo e purché l'accordo fosse particolarmente oneroso per l'impresa, rendendo difficile la *reorganization*. Successivamente, nel 1984 il Congresso ha introdotto una modifica alla *Sec. 1113 del Bankruptcy Code*, prevedendo quale preconditione per il recesso dal contratto che il debitore dimostrasse di aver negoziato in buona fede una modifica agli accordi collettivi, seguendo la procedura descritta nella norma. Nonostante la procedimentalizzazione della richiesta, atteso che un accordo collettivo verosimilmente sarà sempre oneroso per l'impresa, come afferma J.A. BENDER, *Chapter 11 policy in flux*, in *2 Bankr. Dev. J.* 1985 p. 140, «*the balance of the equities must clearly favor rejection of the agreement*».

⁴⁴⁹ La *Sec. 1122 del Bankruptcy Code* disciplina la formazione delle classi e impone che siano formate da diritti che siano «*substantially similar*». Questa previsione è oggetto di dibattito, attesa l'importanza che rappresenta la suddivisione in classi ai fini del voto. C.G. CASE, *op.cit.*, p. 57 ritiene l'interpretazione prevalente imponga non solo l'obbligo che in una classe vi siano crediti sostanzialmente simili, ma che tutti i crediti sostanzialmente simili siano inseriti nella stessa classe. In senso analogo M. ONZA, *op.cit.*, p. 123, che descrive in dettaglio le tecniche usate dai debitori per suddividere crediti sostanzialmente omogenei in più classi con lo scopo di ottenere l'approvazione del piano da parte di almeno una classe (condizione necessaria per l'attuazione del *cram down*, su cui vedi *infra*).

⁴⁵⁰ All'interno delle classi è prevista una doppia maggioranza, rappresentata dai creditori che detengono i due terzi dei crediti (tenendo conto del valore degli stessi) e la maggioranza assoluta dei crediti (50% più uno), senza computare i voti degli astenuti (*Sec. 1126 Bankruptcy Code*). Il piano si considera approvato qualora tutte le classi abbiano votato a favore.

⁴⁵¹ Una classe è considerata *impaired* quando i diritti dei creditori che ne fanno parte subiscono una modifica per effetto dell'approvazione del piano, v. *Sec. 1124 del Bankruptcy Code*.

prevista anche la possibilità, per il Tribunale di approvare ugualmente il piano, ossia di eseguire il *cram-down*.⁴⁵²

Altro favore per il debitore è rappresentato dalla disciplina del *prepackaged plans*, che consente un risparmio notevole di costi e una riduzione dei rischi derivanti dall'esposizione alle procedure concorsuali, permettendo l'accesso alla procedura avendo già negoziato un accordo con i creditori e avendo già raccolto i relativi consensi.⁴⁵³ Il piano, così approvato, viene depositato unitamente con l'istanza, e il Tribunale viene richiesto solo di confermarlo.⁴⁵⁴

A fronte di questi numerosi benefici, il sistema statunitense non ignora le istanze dei creditori, ma anzi sfrutta il loro ruolo per creare un sistema di controlli e contrappesi. La principale forma di monitoraggio del debitore è assicurata dal comitato dei creditori (*unsecured*), sul quale gravano obbligazioni fiduciarie. Per assicurare il funzionamento del comitato è prevista la copertura dei costi dei professionisti che lo assistono da parte della procedura (in prededuzione).⁴⁵⁵

⁴⁵² Il piano può essere ugualmente approvato dal *Bankruptcy Court* in presenza di classi dissenzienti quando almeno una classe di creditori *impaired* abbia votato a favore e previa alcune verifiche aggiuntive (v. *infra*). Le condizioni per l'operatività del *cram down* sono dunque ben diverse da quelle presenti nel concordato preventivo. Il *cram down* viene, infatti, in questo caso applicato non appena non si siano superate le maggioranze di legge in una classe, mentre nel concordato preventivo il *cram down* opera quando la maggioranza delle classi non ha approvato il piano.

⁴⁵³ P. MANGANELLI, *Gestione della crisi*, cit., p. 136. A questa variante si fa spesso ricorso quando la rinegoziazione del debito di un'impresa richiederebbe un consenso unanime (o quasi), per effetto della struttura finanziaria; così ottenuto il consenso della maggioranza dei creditori, è possibile, mediante la creazione delle classi previste dal *Chapter 11* e tramite l'applicazione della disciplina del *cram down*, imporre le modifiche a tutti (v. sul punto C.G. CASE, *op.cit.*, pp. 66-67).

⁴⁵⁴ Oltre alle verifiche richieste normalmente per la procedura di *Chapter 11*, in questa variante il giudice deve verificare che i creditori abbiano ricevuto *adequate information* sul piano, che siano state rispettate le procedure di voto e che sia stato concesso un tempo sufficiente per esprimere il voto (v. *Sec. 1129* del *Bankruptcy Code*).

⁴⁵⁵ C.G. CASE, *op.cit.*, p. 45.

Inoltre, in caso di *cram-down*, il *Bankruptcy Court* compie una valutazione più approfondita e tutelante, dovendo verificare che il piano sia *fair and equitable*⁴⁵⁶ e che non preveda una *unfair discrimination*.⁴⁵⁷ Altra forma di controllo sul debitore è rappresentata dal ruolo ricoperto dal *Bankruptcy Court*, che deve approvare determinati atti compiuti dal debitore⁴⁵⁸ e omologare il piano (c.d. *confirmation*). La *confirmation* richiede l'accertamento di numerose condizioni, non solo di legittimità, da parte del *Bankruptcy Court*, che deve verificare, tra le altre cose:⁴⁵⁹ (i) la sussistenza del *best interest of*

⁴⁵⁶ Le disposizioni relative al *cram down* sono numerose e descrivono nel dettaglio gli *standard* (differenti, a seconda che la classe dissenziente sia di crediti chirografari o privilegiati) che devono essere applicati dal Giudice nel condurre il *fair and equitable test*. Nella disciplina del *cram down* ricorre la *absolute priority rule*, che subisce una degradazione rispetto alla versione previgente del codice (V. I.D. LABOVITZ, *Outline of the "cram down" provisions under chapter 11 of the bankruptcy reform act of 1978*, in *86 Com. L.J.* 1981, p. 52) e che prevede attualmente che una classe di creditori chirografari dissenzienti debba ricevere il pagamento integrale prima che una classe di creditori a loro subordinati (*junior*) possa ricevere alcunché. Come chiarisce M. ONZA, *op.cit.*, p. 125, la *absolute priority rule* si applica adesso solo in caso di *cram down* e «solo dalla classe dissenziente "in giù" cosicché le classi "senior" rispetto a quella dissenziente non sono destinatarie della *absolute priority rule*». Con riferimento agli azionisti, per effetto della c.d. *new value exception*, che introduce un'eccezione all'*absolute priority rule*, essi hanno diritto a mantenere il valore delle loro azioni anche quando alcuni creditori non ricevano il valore integrale del loro credito solo quando apportino nuovo capitale di rischio (v. F. MARENGO, *Un approccio di analisi economica del diritto sulla crisi d'impresa: l'absolute priority rule statunitense e le sue deroghe giurisprudenziali. Prospettive di riforma del dato normativo italiano*, in *Il Caso.it*, 2014, pp. 6 ss.).

⁴⁵⁷ Il Giudice deve appurare che la disparità di trattamento prevista tra due classi sia giustificata. Osserva C.G. CASE, *op.cit.*, pp. 65-66 che l'*unfair discrimination standard* viene applicato meno frequentemente.

⁴⁵⁸ Solitamente nel corso della prima udienza il debitore deposita una serie di istanze, i c.d. *first day orders*, volte a ottenere l'autorizzazione da parte del Tribunale circa l'accesso alla nuova finanza (*DIP financing*), la possibilità di assumere consulenti e professionisti per guidare il risanamento e la possibilità (controversa, come già visto *supra*, capitolo 1, § 4, nota 177) di pagare alcuni creditori anteriori ritenuti funzionali al proseguimento dell'attività. Sulle autorizzazioni si pronuncia il comitato dei creditori, il quale, pur non esprimendo pareri vincolanti, attesa la sua funzione di monitoraggio, viene nei fatti quasi sempre assecondato dal Giudice. V. sul punto P. MANGANELLI, *Gestione della crisi*, cit., p. 135 e C.G. CASE, *op.cit.*, pp. 51-52.

⁴⁵⁹ Il Tribunale dispone di un'ampia discrezionalità nell'esercizio di tali poteri (v. R.A. SAURO, *Chapter 11 confirmation: Increasing Judicial discretion*, in *4 Bankr.*

creditors,⁴⁶⁰ (ii) la fattibilità del piano,⁴⁶¹ e (iii) che il debitore abbia agito in buona fede.⁴⁶² In caso di omologa, l'accordo diviene vincolante per tutti i creditori, anche i dissenzienti all'interno delle classi.

Prima di trarre alcune conseguenze in merito alle finalità perseguite dal *Chapter 11*, atteso che ha fornito materiale cui il nostro legislatore si è ispirato negli ultimi dieci anni, preme sottolineare che in patria non riceve (affatto) lo stesso plauso. La dottrina più autorevole ne chiede l'abrogazione ormai da anni e anche i più moderati riconoscono che «*Chapter 11 is commonly assumed to have been a disaster*»⁴⁶³. Tra i principali difetti della procedura sono comunemente elencati (i) i costi⁴⁶⁴ e la durata eccessiva della procedura, affrontabili

Dev. J. 1987, pp. 191 ss.) e le condizioni in presenza delle quali può omologare il piano sono numerose ed elencate nella *Sec. 1129 del Bankruptcy Code*.

⁴⁶⁰ Il *best interest of creditors test* impone che i creditori ricevano almeno quanto avrebbero ricevuto se la procedura applicabile fosse quella di *Chapter 7*. Osserva P. MANGANELLI, *Gestione della crisi*, cit., p. 136 che tale previsione ricorda quella dell'art. 180, IV co. L. fall., nonostante quest'ultima abbia una portata più limitata, applicandosi solo in presenza di opposizione da parte di creditori dissenzienti (e dunque in caso di *cram down*) mentre la previsione del *Bankruptcy code* è di applicazione generale.

⁴⁶¹ Come osserva C.G. CASE, *op.cit.*, pp. 62-63, «*this is often a hotly contested issue*», posto che il debitore deve dimostrare che l'esecuzione del piano è verosimilmente possibile, fornendo proiezioni economiche e valutazioni prospettiche la cui ragionevolezza è di difficile valutazione.

⁴⁶² Anche in questo caso si tratta di un requisito di applicazione elastica, non esistendo una misura univoca per la buona fede (in questo senso R.A. SAURO, *op.cit.*, p. 206).

⁴⁶³ W.C. WHITFORD, *What's right about Chapter 11*, in *72 Wash. U. L. Q.* 1994, p. 1379. Naturalmente non mancano le posizioni contrarie. Si rinvia in tal senso a E. WARREN - J.L. WESTBROOK, *op.cit.*, pp. 606 che ritiene fuorvianti molti studi sul *Chapter 11* in quanto non distinguerebbero tra imprese in difficoltà e tra quelle in avanzato stato di decozione (l'autore distingue tra «*ailing patients and corpses*»), per cui le statistiche sul tasso di successo del *Chapter 11* ne escono viziate, non potendo certo pretendere che la procedura concorsuale salvi l'insalvabile.

⁴⁶⁴ I principali costi della procedura sono i *professional fees*, spesso elevatissimi. V. sul punto L.M. LOPUCKI, *The trouble with chapter 11*, in *Wis. L. Rev.* 1993, p. 730 e L.W. WEISS, *Bankruptcy Resolution: Direct costs and violation of priority claims*, in *27 J. Fin Econ.* 1990, pp. 285-289, che prova a effettuare una stima dei costi diretti delle procedure concorsuali. Anche lo studio dell'*American Bankruptcy Institute* sulle prospettive di riforma evidenzia come la principale criticità della procedura siano i costi troppo elevati (v. ABI, *op.cit.*, p. 12).

(efficientemente) solo in contesti in cui sono presenti imprese di dimensioni elevate;⁴⁶⁵(ii) l'accesso consentito indiscriminatamente a tutti i debitori, a prescindere dalla sussistenza dello stato di insolvenza,⁴⁶⁶ che, combinato con un eccessivo potere lasciato al debitore,⁴⁶⁷ finisce per creare incentivi perversi;⁴⁶⁸ (iii) l'interesse eccessivo per la conservazione del patrimonio aziendale, che sposta in

⁴⁶⁵ L.M. LOPUCKI, *The trouble with chapter 11*, cit., pp. 729 – 760, che pur difendendo spesso la procedura di *Chapter 11* (v. *supra* capitolo 1, § 3, in particolare note 105 e 110) rileva come la stessa sia ottimale solo per i dissesti di dimensioni più rilevanti (relativi a large *publicly held companies*), risultando inefficiente e troppo onerosa per le piccole imprese. Secondo l'Autore il principale difetto della procedura è che «it permits debtors to remain under court protection for an excessive period of time». Ciononostante, D.G. BAIRD - R.K. RASMUSSEN, *The end of bankruptcy*, in 55 *Stan. L. Rev.* 2002-2003 p. 765 rilevano che la maggior parte dei *Chapter 11* riguarda piccole e medie imprese, risultando di conseguenza poco (o per niente) efficiente. Anche su questo aspetto interviene la proposta di riforma (v. ABI, *op.cit.*, pp. 299 ss.).

⁴⁶⁶ M. BRADLEY – M. ROSENZWEIG, *The Untenable case for chapter 11*, in 101 *Yale L.J.* 1991-1992, pp. 1044-1045 che sottolineano come uno dei difetti del *Chapter 11* sia rappresentato dal fatto che è possibile per il debitore accedervi senza esser insolvente, consentendo allo stesso di restare a capo della propria impresa. Le modifiche apportate nel 1978 hanno di fatto introdotto «powerful incentives [for managers] to pursue bankruptcy reorganization» mettendo il debitore al riparo dalle azioni esecutive dei creditori, consentendogli di sciogliersi dai contratti in corso, ammettendo la vendita a determinate condizioni di beni liberi da pegno e ipoteca, revocando pagamenti e garanzie concessi e rescindendo i contratti collettivi del lavoro (facoltà concessa a determinate condizioni dalla *Sec. 1113 del Bankruptcy Code*).

⁴⁶⁷ Ciò che deve sorprendere del *Chapter 11* non è tanto che si tratta di una procedura definita come di *debtor-in-possession* (lo stesso può dirsi del concordato preventivo e anche della procedura di *sauvegarde* francese), quanto l'assenza di un qualsivoglia tipo di controllo sul suo operato. Il sistema statunitense si fonda esclusivamente su un controllo esercitato da parte del comitato dei creditori e come osserva L.M. LOPUCKI, *Chapter 11: An agenda for basic reform*, in 69 *Am. Bankr. L.J.* 1995, pp. 576-577, «The United States is probably the only developed nation that leaves the debtor in unsupervised possession of the estate during a reorganization».

⁴⁶⁸ L.M. LOPUCKI, *The trouble with chapter 11*, cit., p. 733 ss. che ritiene esservi un sostanziale disallineamento tra gli interessi dell'impresa e del *management*-proprietà, per cui il secondo è portato ad assumere decisioni eccessivamente rischiose e in ogni caso a non perseguire strategie che massimizzano il valore per i creditori.

secondo piano gli interessi dei creditori;⁴⁶⁹ e (iv) la natura liquidatoria di moltissime procedure di *Chapter 11*.⁴⁷⁰

La procedura di *Chapter 11* è indubbiamente molto complessa e l'analisi delle finalità non è affatto semplice. La sua struttura è indubbiamente *debtor-oriented* ed è concepita per favorire il debitore e consentirgli di ristrutturare l'impresa e restarne a capo. Diverse disposizioni, tra cui il controllo esercitato dalle *Bankruptcy Courts* (in particolare il *best interests of creditors test* e l'*absolute priority rule* che opera in caso di *cram down*) sembrerebbero implicare

⁴⁶⁹ M. BRADLEY – M. ROSENZWEIG, *op.cit.*, p.1045-1046, per cui la procedura di *Chapter 11* effettua un trasferimento di ricchezza dai creditori agli azionisti. Nello stesso senso A. C. EBERHART et al., *Security pricing and deviations from the absolute priority rule in bankruptcy proceedings*, in *45 J. Fin.* 1990, p. 145, i quali, in seguito a un'analisi empirica hanno riportato come nelle procedure di *Chapter 11* gli azionisti abbiano ricevuto 7,6% del valore distribuito tra i creditori, in eccesso rispetto a quanto avrebbero ottenuto in una liquidazione. In senso analogo anche D.G. BAIRD - R.K. RASMUSSEN, *The end of bankruptcy*, cit. p. 789, rilevando che la procedura di *Chapter 11* consente il salvataggio di piccole imprese scarsamente rilevanti sul piano economico, con pochi dipendenti, per cui il loro salvataggio beneficia solo la proprietà («*the principal value of preserving such small firms is that it allows their owners to continue to enjoy the psychic benefit of running their own business*»), a spese dei creditori.

⁴⁷⁰ V. S. BEN-ISHAI – S.J. LUBBEN, *Sales or Plans: A comparative account of the "new" corporate reorganizations*, in *56 McGill L.J.* 2011, p. 597, i quali osservano che oltre i 2/3 delle procedure di maggiori dimensioni prevedono una liquidazione. Nello stesso senso anche D.G. BAIRD - R.K. RASMUSSEN, *The end of bankruptcy*, cit. pp. 751 e 756, i quali, partendo dalla circostanza per cui le imprese fanno prevalentemente ricorso alla procedura di *Chapter 11* al fine di cedere i beni e dividere il ricavato tra i creditori, concludono che «*the law of corporate reorganizations as traditionally conceived no longer matters*». Gli autori ritengono che la procedura di *Chapter 11* dovrebbe essere abrogata risultando più efficiente cedere l'impresa come *going concern* sul mercato prima dell'apertura di una procedura concorsuale o nel suo ambito, non essendo però necessario un «*collective forum in which the different players must come to an agreement about what should happen to the assets*». Diversamente, L.M. LOPUCKI, *The nature of the bankrupt firm*, cit., pp. 646 ss., sulla base di un esteso database di informazioni sulle *bankruptcy procedures*, osserva che: (i) con riferimento alle *large publicly held companies*, il 53% dei *Chapter 11* è di *reorganization* e che l'impresa che emerge dalla procedura ha una dimensione pari al 75% della dimensione anteriore alla procedura; ed è, invece (ii) con riferimento ai *Chapter 11* delle piccole imprese che solo una piccolissima percentuale ottiene la *confirmation* di un piano di *reorganization*. E. WARREN – J.L. WESTBROOK, *op.cit.*, p. 611 ritengono invece che le precedenti analisi empiriche condotte fossero fuorvianti, ricorrendo a dati statistici superati. Secondo il campione di procedure esaminato da Warren e Westbrook tra il 1994 e il 2002, solo il 21% delle procedure aveva natura liquidatoria.

l'impossibilità di perseguire il risanamento, sempre che questo non rappresenti la scelta più tutelante per i creditori. Inoltre, la possibilità che la procedura di *Chapter 11* serva come sede in cui procedere alla liquidazione (anche *piecemeal*), non denota una particolare predilezione del legislatore verso il risanamento e dunque implicherebbe una tutela al massimo molto debole degli interessi degli *stakeholders* diversi dai creditori.

Si può ciononostante concludere che il *Chapter 11* favorisce il risanamento, lasciando ampio spazio al debitore per mantenere in vita la propria impresa, tenendo conto della *law in action* e soprattutto della finalità impressa al sistema nel suo complesso⁴⁷¹.

E' utile a tal fine rilevare, che nella prassi, l'istituto del *cram down* viene raramente applicato (e di conseguenza anche l'*absolute priority* resta sulla carta)⁴⁷² in quanto la maggioranza dei piani confermati sono *consensual*,⁴⁷³ in cui i creditori accettano distribuzioni inferiori a

⁴⁷¹ Nelle relazioni preparatorie della riforma del *Bankruptcy Code* del 1978 si legge, infatti: «*The purpose of a business reorganization case, unlike a liquidation case, is to restructure a business's finances so that it may continue to operate, provide its employees with jobs, pay its creditors, and produce a return for its stockholders*». (v. H.R. REP. NO. 95-595, 1977, p. 220, riprodotto in 1977 U.S.C.C.A.N. 5963, 6179) e in senso conforme anche L.M. LOPUCKI - J. DOHERTY, *Bankruptcy survival*, in 62 *UCLA L. Rev.* 2015, p. 970.

⁴⁷² Ne consegue che, sebbene la *new value exception* trovi, di fatto, raramente applicazione, agli azionisti spesso viene consentito di mantenere la loro posizione nell'impresa risanata. In uno studio condotto su 30 grandi *corporate reorganizations*, L.M. LOPUCKI - W.C. WHITFORD, *Preemptive cram-down*, 65 *Am. Bankr. L.J.* 1991, p. 627, hanno rilevato che in ben 23 casi veniva consentito agli *equity holders* di detenere una porzione del capitale dell'impresa, nonostante i creditori non avessero ricevuto il pagamento integrale dei loro crediti.

⁴⁷³ R.F. BROUDE, *Cramdown and chapter 11 of the bankruptcy code: the settlement imperative*, in 39 *Bus. Law.* 1983-1984, p. 441, osserva che alla disciplina del *cramdown*, che impone un'attenta *valuation* del patrimonio del debitore, nella prassi si fa raramente ricorso: «*the possibile negative impact of the imposition of cramdown powers is so significant, that the cramdown power is used more as a threat than as a club actually employed in confirming a plan of reorganization*». Le parti preferiscono che il piano sia *consensual* per svariati motivi. L.M. LOPUCKI - W.C. WHITFORD, *op.cit.* p. 628 ne evidenziano alcuni, tra cui la volontà di risparmiare i costi derivanti dal contenzioso relativo al *cram down*, l'esigenza di scongiurare ritardi e incertezze e al fine di incentivare gli azionisti a una massima collaborazione (attesa la loro posizione privilegiata con riferimento al patrimonio

quelle cui avrebbero diritto. Inoltre, anche il *best interests of creditors test* incontra un limite sostanziale, rappresentato dalle difficoltà insite nella stima del valore dell'impresa (ossia il *valuation*).⁴⁷⁴ La stima del valore dell'impresa come *going concern* è fornita dal debitore e la sua contestazione implica un contenzioso lungo e costoso, quasi mai conveniente per i creditori.⁴⁷⁵ Ne consegue che, soprattutto quando il piano è consensuale, il Tribunale finisce per confermare sostanzialmente e salvo eccezioni, le stime del debitore, che inevitabilmente lo favoriscono.⁴⁷⁶ Infine, anche l'atteggiamento della giurisprudenza, che favorisce il mantenimento in vita delle imprese,⁴⁷⁷ consente di concludere che la procedura di *Chapter 11* persegue finalità distributive.⁴⁷⁸ Occorre precisare che il principale destinatario

d'informazioni sull'impresa che possiedono). Rilevano inoltre gli Autori che il costo della "distribuzione" che viene così effettuata agli azionisti, in spregio all'ordine delle cause legittime di prelazione, viene ripartito equamente su tutti i creditori e finisce per non pesare eccessivamente sulla posizione del singolo.

⁴⁷⁴ La dottrina più critica del *Chapter 11*, ritiene infatti che in questa procedura si giunge a una stima solo fittizia del valore dell'impresa, che crea distorsioni tali da favorire, alla fine dei giochi, determinati *stakeholder* (principalmente gli azionisti) a discapito di altri (V. D.G. BAIRD, *The Uneasy Case*, cit., p. 128). Nello stesso senso anche B. ADLER, *Bankruptcy and risk allocation*, cit., p. 447, secondo cui le negoziazioni intorno al *valuation* rappresentano il fulcro della procedura di *Chapter 11*, essendovi un evidente conflitto di interessi circa la stessa tra creditori chirografari, privilegiati e azionisti. In questo contesto si inseriscono e si spiegano altresì le correnti che sostengono un *market-value based approach*, dove una stima fornita dal mercato potrebbe risolvere il problema (v. *supra*, capitolo 1, § 3.1, nota 105 per le criticità inerenti tale approccio che lo rendono poco adeguato).

⁴⁷⁵ La stima del valore dell'impresa che ne risulta è così poco accurata, secondo L.M. LOPUCKI, *Stakeholders interests and bankruptcy*, in *43 U. Toronto L.J.* 1993 pp. 712, che riconosce come la stima rappresenti «a guess compounded by an estimate».

⁴⁷⁶ B. ADLER, *Bankruptcy and risk allocation*, cit., p. 453 per cui «Courts systematically over-value debtors».

⁴⁷⁷ La giurisprudenza conferma in modo pressoché uniforme che scopo primario della procedura di *Chapter 11* è quello di consentire la riabilitazione del debitore, comportando la subordinazione di ogni altro interesse (si rinvia a L.M. LOPUCKI, *Changes in chapter 11 success levels since 1980*, in *87 Temp. L. Rev.* 2014-2015, pp. 998 per una rassegna). Anche la dottrina critica nei confronti della teoria distributiva riconosce che la giurisprudenza esprime un netto *favor* per la continuità, anche quando ciò comporta un vantaggio per gli azionisti, che non gli spetterebbe in uno scenario di liquidazione (v. T. H. JACKSON - R.E. SCOTT, *op.cit.*, pp. 194 ss.).

⁴⁷⁸ Cfr. E. WARREN, *op.cit.*, pp. 354 ss. Osserva anche M. ONZA, *op.cit.*, p. 118 che

di tutela (piuttosto che i fornitori o i dipendenti) è lo stesso debitore, confermando la natura *debtor-oriented* del diritto concorsuale statunitense.

3. L'ordinamento francese

Anche nell'ordinamento francese si è assistito a una rincorsa del modello ideale di regolazione, attribuendo sempre maggior rilevanza all'ipotesi di conservazione dell'attività di impresa.⁴⁷⁹ L'impressione è che, anche in questo caso, si sia preferito procedere con piccole modifiche e aggiustamenti, adattando gli strumenti già esistenti alle nuove finalità del diritto, piuttosto che adottare una riforma radicale.⁴⁸⁰

Le procedure concorsuali tradizionali dell'ordinamento francese sono due⁴⁸¹ e la linea di demarcazione tra di esse è rappresentata dalla capacità dell'impresa di proseguire la propria attività (in qual caso la procedura è il *redressement*) o meno (in questo caso la procedura è di

lo scopo del *Chapter 11* è di consentire «a ciascun soggetto a qualunque titolo coinvolto nell'impresa in crisi [di] beneficia[re] della ristrutturazione, si badi, privata dell'attività produttiva purché ad un costo accettabile».

⁴⁷⁹ Cfr. Y. CHAPUT, *Le droit français*, cit., p. 171, in seguito alle numerose riforme «*la prévention et le sauvetage d'une activité économique utile devenant la préoccupation dominante [...] De sanctionnateur, le droit devient thérapeutique*» e in senso conforme P.M. LE CORRE, *1807-2007, 200 ans*, cit. §11, per cui il legislatore ha voluto intervenire fortemente sull'aspetto psicologico e «*de 1807 à 2007, on peut constater le passage de l'ère de la peur du débiteur (a) à celle de l'envie du chef d'entreprise [de se rendre en Tribunal]*».

⁴⁸⁰ La tecnica è stata molto criticata, anche nell'ordinamento francese, generando secondo A. BRUNET, *La loi de sauvegarde des entreprises ou l'illustrations des défauts «eulliens» du droit*, in *Petites Affiches*, n. 134, 5 juil., 2007, p. 44, una «*intabilité du droit*». B. SOINNE, *Bilan de la loi du 25 janvier 1985 sur le redressement et la liquidation judiciaire: Mythes et réalités. Propositions de modification*, in *Rev. proc. coll.* 1993, p. 346, ritiene necessario per un'analisi compiuta delle novità legislative, che sia trascorso un periodo di sedimentazione delle stesse e conclude «*le droit des procédures collectives ne peut être en révolution permanente*». L'ultima riforma in Francia è stata adottata nel 2014, anche se non ha sostanzialmente modificato, secondo P. ROSSI, *Les grands axes de l'ordonnance du 12 mars 2014*, in *Revue des procédures collectives*, n° 2, Mars 2014, dossier 14, §5, «*l'économie générale des procédures collectives*».

⁴⁸¹ Definite da F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 103 come curative e obbligatorie, in contrapposizione con la procedura di *sauvegarde* che invece ha carattere preventivo ed è meramente facoltativa.

liquidation judiciaire). Nel 2005, con la *Loi de Sauvegarde des entreprises* è stata introdotta una terza procedura concorsuale, la procedura di *sauvegarde*, accessibile su istanza del debitore solo prima che sopravvenga l'insolvenza.

Oltre alle procedure concorsuali, il diritto francese conosce anche le procedure *amicales* con le quali si vuole anticipare l'emersione della crisi privilegiando l'autonomia negoziale, ossia il *mandat ad hoc* e la *conciliation*. Infine, diversamente da quanto avviene nel nostro ordinamento⁴⁸², sono presenti i meccanismi di allerta, nati nella prassi dei *Tribunals de Commerce* e poi codificati con la riforma del 1985.⁴⁸³

L'ordinamento francese si contraddistingue inoltre per il diverso ambito di applicazione soggettivo delle procedure concorsuali⁴⁸⁴ e per

⁴⁸² Questa differenza è probabilmente destinata (prima o poi) a cadere. Delle misure di allerta e prevenzione si discute invero nel nostro ordinamento da svariati anni ed erano state inserite nel progetto di riforma della Commissione Trevisanato, già nel 2003 (v. COMMISSIONE TREVISANATO, *Relazione Generale*, 2003). Sono state attualmente riproposte anche dalla Commissione Rordorf e compaiono nel d.d.l. Atto Camera 3671-bis (v. *infra*, capitolo IV, §2.1).

⁴⁸³ Completano il quadro una nuovissima procedura concorsuale per i piccoli imprenditori nullatenenti (il *rétablissement professionnel* introdotto con l'ultima riforma nel 2014) e una procedura (non concorsuale) per il dissesto di consumatori. In particolare il *rétablissement professionnel* si rivolge solo all'imprenditore persona fisica «malheureux» con meno di 5.000 euro di attivo realizzabile e che non abbia avuto dipendenti negli ultimi sei mesi (così L.-C. HENRY - M. ANDRÉ, *La nouvelle procédure de rétablissement*, in *Rev. proc. coll.*, Juillet 2014, n. 4, doss. 31, §2). Scopo di tale novità legislativa è di creare un'alternativa alla *liquidation judiciaire*, ritenuta troppo lenta e soprattutto costosa e dunque inadatta in caso di attivo così ridotto, per i c.d. *petits dossiers*. Per alcuni profili problematici si rinvia a F. PÉROCHON, *De quelques questions sur le rétablissement professionnel...*, in *Bulletin Joly Entreprises en Difficulté*, 1 novembre 2014 n°6, p. 345 e F.-X. LUCAS, *Il faut sauver le soldat «Rétablissement professionnel»*, in *L'Essentiel*, 2 novembre 2014 n° 10, p. 1.

⁴⁸⁴ Se il *code commercial* originariamente ammetteva le procedure concorsuali solo per l'imprenditore commerciale, già con la riforma del 1967 esse sono state estese a tutte le *personnes morales de droit privé* (ossia tutte le persone giuridiche, qualsiasi sia la loro attività). Successivamente nel 1985 viene estesa anche agli artigiani e all'imprenditore agricolo e nel 2005 anche a tutti i soggetti esercenti un'attività professionale indipendente, ivi inclusi i liberi professionisti. Si tratta di una vera e propria rivoluzione, che indubbiamente consegue da un lato all'affievolimento del carattere repressivo delle procedure concorsuali («*ces procédures ont perdu leur nature infamante et elles permettent aujourd'hui, en principe, aux personnes physiques de tirer un trait sur leur endettement en cas de liquidation judiciaire*») e

la centralità del concetto di insolvenza,⁴⁸⁵ che in Francia prende il nome di *cessation de paiements*.⁴⁸⁶ La *cessation des paiements*, rispetto alla nostra insolvenza, assume maggior rilievo in quanto elemento determinante nella scelta della procedura cui accedere⁴⁸⁷ e in quanto dal suo verificarsi scaturisce un obbligo preciso e puntuale per il debitore di portare i libri in Tribunale entro il termine perentorio di 45 giorni, pena pesanti sanzioni.⁴⁸⁸

dall'altro dal riconoscimento che il libero professionista è un soggetto dotato dei mezzi per produrre ricchezza al pari dell'impresa commerciale. V. in questo senso, P. RÉIGNÉ, *La prévention et le traitement des difficultés des professions libérales*, in V. MARTINEAU-BOURGNINAUD (dir.), *La loi de Sauvegarde des entreprises: quelles procédures? Quelles responsabilités?* Paris, 2007, p. 9 e per un commento, M. DUVAL, *Extension des procédures collectives aux professions libérales*, in *Lamy Affaires* déc. 2005, n. 88, p. 18.

⁴⁸⁵ V. T. MONTÉLAN, *L'état de cessation des paiements clef de voute des procédures collective*, in *Rev. proc. coll.* 2001, n.1 p. 1 che la definisce la “chiave di volta” del sistema francese e D. TRICOT, *Propos conclusifs: la cessation des paiements, une notion stable, souple et sûre*, in *Petites Affiches*, 14 juin 2007 n. 119 p. 44 che lo definisce reperto essenziale del diritto concorsuale.

⁴⁸⁶ Lo stato di *cessation di paiements* viene definito come la situazione del debitore che si trova ne «l'impossibilité de faire face au passif exigible avec son actif disponible», vedi art. L.631-1 *cod. comm.* In altre parole è in *cessation des paiements* il debitore che si trova nell'impossibilità di far fronte in maniera “normale”, ossia senza ricorrere a finanziamenti straordinari o alla cessione del suo patrimonio immobiliare e dunque in termini brevi, ai debiti certi, liquidi ed esigibili. Vedi per una disamina F. DERRIDA, *Sur la notion de cessation des paiements*, in AA.VV. *Mélanges J. Sortais*, éd. Bruylant 2002, p. 73; D. TRICOT, *Propos conclusifs*, cit. p. 44; J. VALLANSAN, *Que reste-t-il*, cit., p. 13.

La giurisprudenza ha chiarito che se rilevano eventuali moratorie concesse dai creditori (che rendono non esigibile lo specifico debito), il fatto che i creditori abbiano o meno agito per la riscossione e l'esecuzione dei loro crediti rimane assolutamente irrilevante essendo sufficiente l'astratta esigibilità (V. *Cass. com.*, 27 févr. 2007, n° 06-10.170, con nota di F.-X. LUCAS, *Cessation des paiements*, in *Revue de Droit bancaire et financier* n° 2, Mars 2007, p. 71).

⁴⁸⁷ Osserva Y. CHAPUT, *Le droit français*, cit., p. 173 che il diritto francese segue una precisa graduazione delle misure che possono essere adottate, dove sul gradino più basso troviamo gli strumenti di *détection des difficultés* (ossia le misure di allerta), sul successivo le misure di prevenzione, adottabili solo prima che si verifichi lo stato di insolvenza (ossia *mandat ad hoc* e *conciliation*) e infine le procedure concorsuali vere e proprie.

⁴⁸⁸ Al mancato deposito del bilancio in Tribunale entro 45 giorni dal verificarsi dello stato di *cessation des paiements* consegue la *faillite personnelle* (unica ipotesi nel codice francese in cui permane il termine fallito, per sottolineare che si tratta di una sanzione), che vede tra le conseguenze principali l'interdizione all'esercizio di attività economiche (v. D. CORAPI – B. DE DONNO – D. BENINCASA, *op.cit.*, p. 403).

Infine, a differenza di quanto avviene nel nostro ordinamento, vi è un maggior grado di specializzazione con riferimento ai soggetti chiamati a occuparsi della crisi di impresa. Le procedure concorsuali rientrano nella giurisdizione dei *Tribunals de Commerce*⁴⁸⁹ e l'incarico dei *mandataires de justice*⁴⁹⁰ è ricoperto da professionisti, iscritti in appositi registri, che devono superare un esame di abilitazione a cui si alternano periodi di formazione e stage.⁴⁹¹

Il diritto concorsuale francese è indubbiamente molto complesso e articolato,⁴⁹² attesa la presenza di numerose procedure e di altrettante varianti al loro interno, ognuna delle quali applicabile alla presenza di requisiti diversi. È però possibile effettuare una macro-distinzione tra misure che puntano alla *détection*, alla *prévention* e al *traitement* della crisi.⁴⁹³ Nel rispetto di questa tripartizione ci limiteremo nel prosieguo

⁴⁸⁹ Come osservato da D. CORAPI – B. DE DONNO – D. BENINCASA, *op.cit.*, p. 391, nonostante le critiche e le diverse proposte di riforma, la conformazione dei Tribunali consente indubbiamente una «gestione delle controversie [...] più consapevole anche dal punto di vista delle esigenze delle imprese». Del resto «lo sviluppo di una procedura che tenga conto del potenziale di esperienza del magistrato [...] è attuabile in modo più efficiente in un sistema, come quello francese e quello spagnolo, che prevede una magistratura formata sull'indirizzo economico» (così E. FRASCAROLI, *Il concordato fallimentare*, cit. p. 1243). Ritiene che la presenza dei *Tribunals de Commerce* e la maggior fiducia nel loro operato abbia significativamente influenzato l'andamento delle riforme francesi A. JORIO, *Introduzione generale*, cit., p. 59.

⁴⁹⁰ Sin dalla riforma del 1985 è obbligatoria la presenza in tutte le procedure concorsuali di un *mandataire judiciaire*, in rappresentanza dei creditori e di un *administrateur judiciaire* che rappresenta invece gli interessi del debitore (fatta eccezione per le procedure di minor dimensioni, dove la nomina di quest'ultimo è facoltativa). La critica principale sollevata nei confronti del duplice sistema è rappresentata dai costi non indifferenti, dovuti alla presenza di un doppio organo e dal monopolio di cui di fatto beneficiano i *mandataires de justice*. Per un'analisi dei pregi del sistema francese si rinvia a M. SÉNÉCHAL, *Le mandat de justice «à la française», un modèle à préserver?* in *Recueil Dalloz*, 2013, p. 651.

⁴⁹¹ Si tratta, in altre parole, di una professione riservata, al fine di garantire una maggiore competenza, specializzazione, imparzialità e indipendenza.

⁴⁹² E. FRASCAROLI, *Il concordato fallimentare*, cit. p. 1248.

⁴⁹³ Cfr. Y. CHAPUT, *Une nouvelle architecture du droit français des procédures dites collectives*, in *La Semaine Juridique Edition Générale* n. 46, 16 novembre 2005 I, p. 184, §14 per cui con la riforma del 2005 il legislatore francese ha creato delle passerelle tra le procedure giudiziarie e quelle *amiables*, confermando la suddetta tripartizione. Osserva A. BRUNET, *op.cit.*, §2, che la previsione di una

a un'analisi volta a comprendere le finalità del diritto concorsuale francese.

3.1 *Le misure di allerta*

Per fornire un quadro d'insieme non si può prescindere da una breve disamina delle misure di *détection* (e poi di quelle di prevenzione). Un sistema che miri seriamente alla salvaguardia delle imprese non può, infatti, prescindere dalla prevenzione e dall'adozione di misure che favoriscano l'anticipazione del trattamento della crisi. Per promuovere veramente la continuità è necessario intervenire prima che il dissesto si sia aggravato.⁴⁹⁴

Con la locuzione *procédures d'alerte*, che rappresentano il «fiore all'occhiello» dell'ordinamento francese,⁴⁹⁵ si vuole indicare l'insieme eterogeneo di disposizioni che attribuiscono, mediante procedimenti diversi e a una pluralità di soggetti diversi, il potere di attirare l'attenzione di colui che dirige l'impresa sui pericoli che ne

pluralità di procedure, caratterizzate da regole diverse e da una diversa gravità della crisi risponde all'esigenza di «*pouvoir appréhender chaque type de difficultés par la procédure la mieux adaptée*». L'Autore è molto critico, ritenendo che il legislatore non abbia sufficientemente differenziato le diverse procedure tra di loro e ritiene il sistema sia nel complesso fortemente disfunzionale.

⁴⁹⁴ In questo senso l'analisi empirica consente di confermare che la rilevazione precoce della crisi è associata a una maggior efficacia della soluzione predisposta. Le procedure accessibili prima dell'emersione della *cessation des paiements* (e in particolare la *sauvegarde*) hanno un tasso di successo (inteso come proseguimento dell'attività) più elevato rispetto alle procedure che presuppongono uno stadio di crisi più avanzato (come il *redressement*): sopravvivono alla procedura di *sauvegarde* il 48% delle imprese, contro il 21% delle imprese che concludono un *redressement*. Prendendo in considerazione un lasso di tempo più lungo (sopravvivenza a 8 anni dalla chiusura della procedura) le percentuali scendono (31% per la *sauvegarde* e 14% per il *redressement*), ma si mantiene il suddetto rapporto (dati reperiti da Ellisphere, *Observatoire des entreprises. Perennité des entreprises après l'ouverture d'une procédure collective*, N. 20, novembre 2014, disponibile in <http://www.informations-economiques.fr/>). Si esprime con favore anche A. JORIO, *Legislazione francese, Raccomandazione della Commissione europea e alcune riflessioni sul diritto interno*, in *Fall.* 2015, fasc. 10, p. 1073 il quale ritiene che il complesso delle procedure *amicales* sia idoneo a consentire un intervento efficace e tempestivo.

⁴⁹⁵ A. JORIO, *Legislazione francese*, cit., p. 1072.

minacciano la sopravvivenza.⁴⁹⁶ Il presupposto generale, in presenza della quale le misure possono essere attivate, è sostanzialmente sempre il medesimo, essendo necessaria una minaccia alla «*continuité de l'exploitation*»⁴⁹⁷.

Al fine di aumentare le probabilità che l'allerta sia attivata il legislatore ha attribuito questo onere a una pluralità di soggetti, sia interni che esterni all'impresa,⁴⁹⁸ tra cui (i) i soci dell'impresa; (ii) il *commissaire aux comptes*;⁴⁹⁹ (iii) il *comité d'entreprise*;⁵⁰⁰ e (iv) il presidente del *Tribunal de Commerce*.⁵⁰¹

In buona sostanza le diverse disposizioni impongono un susseguirsi di fasi, dove la preliminare è rappresentata dalla richiesta (più o meno formale) di informazioni, effettuata da uno dei suddetti soggetti al

⁴⁹⁶ Si tratterebbe, riportando l'espressione di F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. pp. 46-47 di procedimenti in cui «*quelqu'un va crier "Au feu!" de plus en plus fort, jusqu'à ce que tous les intéressés – dirigeants et associés – aient entendu, dans l'espoir de provoquer une discussion en sein de l'entreprise et, le cas échéant, une réaction*».

⁴⁹⁷ Tale criterio è stato introdotto con la riforma del 1994, ed è andato a sostituire un criterio di tipo contabile, come osservano F. DERRIDA - J.P. SORTAIS, *La réforme du droit des entreprises en difficulté. Premier aperçu*, in *Recueil Dalloz*, 1994, p. 267, §15 determinando un sistema più flessibile, seppur meno certo. Rileva F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 50, che si tratta di una nozione ispirata dal concetto anglo-sassone di *going concern*, che viene richiamato in più parti nel codice e comprende al suo interno tutti i fatti idonei a compromettere la continuità e di indebolire l'equilibrio finanziario.

⁴⁹⁸ Le diverse misure di allerta riguardano imprese diverse: l'allerta del *commissaire aux comptes* opera ad esempio nei confronti delle società e delle *personnes morales ayant une activité économique*; l'allerta del Tribunale ha invece raggio d'azione maggiore applicandosi invece a *les sociétés commerciales, les groupements d'intérêt économique, les entreprises individuelles (commerciales ou artisanales)*. Anche la procedura che deve esser eseguita varia parzialmente a seconda del tipo di impresa e dal soggetto che attiva l'allerta.

⁴⁹⁹ F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 54 osserva che nella prassi l'allerta «*officielle*» viene raramente azionata, a causa delle dinamiche aziendali, rappresentando solo il 2% delle procedure di allerta.

⁵⁰⁰ L'allerta può essere attivata, in assenza del *comité d'entreprise*, dai delegati del personale ed è disciplinata dal codice del lavoro (art. L.2323-78 *code du travail*).

⁵⁰¹ L'allerta attivata dal Tribunale è ritenuta elemento centrale del sistema di prevenzione e poggia sull'autorità morale che quest'ultimo può esercitare nei confronti dei dirigenti. Osserva Y. CHAPUT, *La réforme de la prévention et du traitement des difficultés des entreprises*, in *La Semaine Juridique Entreprise et Affaires*, n° 32, 8 Sept. 1994, p. 381, §2 che «*le président du Tribunal (de commerce ou de grande instance) sera l'homme orchestre de la prévention*».

consiglio di amministrazione; si passa poi – in assenza di risposta o qualora questa non sia ritenuta soddisfacente – alla convocazione dell’assemblea, alla cui attenzione sono portati i fatti rilevanti; e infine alla segnalazione al Tribunale. Del canto suo il Tribunale può, sia in seguito a una segnalazione, che di sua iniziativa, convocare gli amministratori (o l’imprenditore) al fine di effettuare un colloquio informale e assolutamente confidenziale.⁵⁰² Il Tribunale non agisce in questa sede come consigliere e non ha alcun potere impositivo volendo soltanto esortare «*une prise de conscience et, espère-t-on, une réaction des dirigeants*».⁵⁰³ La *ratio* delle misure di allerta deve, infatti, ravvisarsi nella convinzione che chi gestisce l’impresa è spesso incapace di vedere e valutare la realtà,⁵⁰⁴ per cui è necessario (e sufficiente, in questa fase) stimolarlo e indurlo ad adottare le misure necessarie per affrontare le difficoltà.

⁵⁰² L’art. L.611-2 *cod. comm.*, prevede che «*Lorsqu’il résulte de tout acte, document ou procédure qu’une société commerciale, un groupement d’intérêt économique, ou une entreprise individuelle, commerciale ou artisanale connaît des difficultés de nature à compromettre la continuité de l’exploitation, ses dirigeants peuvent être convoqués par le président du tribunal de commerce pour que soient envisagées les mesures propres à redresser la situation*». Fino alla dichiarazione di incostituzionalità della relativa disposizione nel 2012 (e alla modifica normativa del 2014), se il presidente del Tribunale rilevava lo stato di *cessation des paiements*, poteva anche dichiarare la *cessation des paiements* d’ufficio; allo stato attuale può soltanto informare il p.m., il quale potrà effettuare la *saisine du Tribunal* (v. *infra*, nota 539).

⁵⁰³ F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 65 e in senso conforme anche A. JORIO, *Legislazione francese*, cit. p. 1072, per cui il presidente esercita un potere di «*moral suasion* verso l’imprenditore affinché prenda coscienza della situazione e si adoperi per porvi rimedio», essendo comunque escluso che egli possa fornire consigli su come superare la crisi. In senso parzialmente difforme F. DERRIDA - J.P. SORTAIS, *op.cit.*, § 16, il quale precisa che al presidente del Tribunale non spetta un ruolo meramente passivo, servendo la procedura a instaurare un dialogo tra quest’ultimo e i dirigenti, al fine di adottare le misure necessarie per superare le difficoltà, non potendo quindi escludersi un «*échange de vues*» tra le parti, atteso che al presidente compete anche la possibilità di effettuare un’attività para-investigativa (così anche Y. CHAPUT, *La réforme de la prévention*, cit. § 16) volta a raccogliere informazioni sulle condizioni dell’imprenditore.

⁵⁰⁴ Così, infatti, suggerivano i risultati del rapporto commissionato dal governo per la riforma del diritto societario negli anni 70 (c.d. rapporto Sudreau, dal nome del presidente della commissione) emanato nel 1975, v. diffusamente sul punto F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 46.

Sull'efficacia delle misure di allerta, trattandosi di procedure che si svolgono internamente all'impresa e in via confidenziale, non è agevole reperire dati certi e aggiornati,⁵⁰⁵ ma i più sostengono un discreto successo delle stesse.⁵⁰⁶

3.2 *Le procedure amiables*

La prevenzione della crisi rappresenta l'elemento centrale degli interventi del legislatore francese degli ultimi trent'anni.⁵⁰⁷

Le procedure *amiables* si caratterizzano per la loro volontarietà⁵⁰⁸ e per lo stadio non avanzato delle difficoltà economiche in cui si deve

⁵⁰⁵ Motivo che induce F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 47, a essere prudentemente scettica.

⁵⁰⁶ Viene riportato un tasso di successo (inteso come misura delle procedure concorsuali che sono state evitate) del 67%, con riferimento all'anno 2004. V. le statistiche riportate da *Ile-de-France*, in *Les Petites Affiches*, 20 sept. 2005, p. 3.

⁵⁰⁷ Anche l'ultima riforma del 2014 è intervenuta secondo A. AB-DER-HALDEN – P. ROUSSEL-GALLE, *La conciliation améliorée*, in *Rev. proc. coll.*, juillet 2014, n. 4, doss. 29, al fine di rendere gli istituti «*plus attractifs pour le débiteur mais aussi pour les créanciers*». Osserva Y. CHAPUT, *Un nouveau droit des entreprises en difficulté, plus efficace, plus équilibré? Propos conclusifs*, in *Rev. proc. coll.*, Juillet 2014, n. 4, doss. 41 §4 che l'architettura del diritto concorsuale francese è ormai sufficientemente chiara e stabile: «*les changements sont imperceptibles et notre schéma désormais bien mémorisé s'impose: de la détection au traitement, en passant par la prévention*».

⁵⁰⁸ Non vi è in tal senso un obbligo per il debitore di ricorrere a queste procedure (obbligo che sussiste invece per le procedure concorsuali quando si verifichi la *cessation des paiements*). In ogni caso, F.-X. LUCAS, *Le sort du débiteur*, in *Petites affiches* 14 juin 2007 n. 119, pp. 61-62 osserva che nei confronti di un debitore che non si attivi per tempo, sfruttando le numerose opzioni messe a disposizione dal legislatore al fine di superare la crisi (ad esempio chiedendo la nomina di un *mandataire* o di un *conciliateur*), potrebbe essere oggetto di un'azione di responsabilità. Di recente la *Cour d'Appel de Douai* ha ritenuto che, nonostante l'assenza di un obbligo giuridico di accedere a una procedura *amiable*, «*s'abstenir de s'orienter vers ces mesures peut caractériser une faute de gestion quand cela cause un préjudice aux créanciers*» (CA Douai, 2e ch. 1re sect. 4 déc. 2013, n° 12-05585, con nota di C. DELATTRE, *L'absence de recours à une mesure de prévention peut être une faute de gestion*, in *Rev. Proc. Coll.*, Novembre 2014, n° 6). Sottolineano i pericoli insiti in un tale approccio F. MACORIG-VENIER, *Défaute de mise en oeuvre des mesures de prévention et faute de gestion*, in *Revue trimestrielle de droit commercial*, 2013, p. 334 atteso che le procedure *amiables* si caratterizzano per la loro volontarietà: gli autori concludono però che il Tribunale dovrà effettuare un'attenta analisi, non fondando la decisione sull'esclusivo elemento del mancato ricorso a una procedura *amiable*, ma facendovi ricorso come ulteriore circostanza indiziaria.

trovare il debitore per accedervi⁵⁰⁹: rientrano così a pieno titolo negli strumenti di prevenzione della crisi.⁵¹⁰

Il loro svolgimento è assolutamente confidenziale. Oltre a non essere prevista all'apertura della procedura alcuna forma di pubblicità, esistono specifici obblighi di riservatezza che gravano su coloro che vi prendono parte.⁵¹¹ In questo modo il debitore può ricorrervi senza influire sulla continuità aziendale che è invece minacciata dalla perdita di fiducia che consegue automaticamente all'apertura (pubblica) di una procedura concorsuale e che aggrava inevitabilmente la crisi.

⁵⁰⁹ In particolare, ai sensi dell'articolo L. 611-4 *cod. comm.*, la *conciliation* può essere chiesta solo se il richiedente «*ne se [trouve] pas en cessation des paiements depuis plus de quarante-cinq jours*». Come osservato da F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 70 si tratta di una novità che segna un punto di rottura nell'ordinamento francese («*véritable petite révolution*» secondo A. LIENHARD, *Code des procédures collective commenté*, Parigi, 2011, p. 9), in cui al ricorrere dello stato di insolvenza era storicamente previsto l'obbligo di depositare i bilanci in Tribunale e di accedere a una procedura concorsuale. Nel 2005 per la prima volta si ammette invece che il debitore insolvente – purché non siano decorsi i fatidici 45 giorni – possa ricercare una soluzione negoziale alla crisi.

Con riferimento invece al *mandat ad hoc*, atteso il silenzio del dato normativo, è dubbio se anch'esso possa essere richiesto in stato di *cessation des paiements*. Attesa l'assenza di un divieto di nomina del *mandataire* in presenza di *cessation des paiements* e posto che nei 45 giorni che seguono il debitore è libero di assumere qualsiasi iniziativa (anche aprire la procedura di *conciliation*), fermo restando l'obbligo di portare i bilanci in Tribunale se il quarantacinquesimo giorno tale stato permane, la nomina del *mandataire* dovrebbe essere possibile. Alcuni autori (tra cui F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 71 e anche A. LIENHARD, *op.cit.*, p. 7) ritengono però prudente esprimersi in senso contrario, restringendo il campo di applicazione del *mandat* rispetto alla *conciliation*.

⁵¹⁰ Y. CHAPUT, *Le droit français*, cit., p. 173.

⁵¹¹ V. l'articolo L. 611-15 *cod. comm.* che prevede «*toute personne qui est appelée à la procédure de conciliation ou à un mandat ad hoc ou qui, par ses fonctions, en a connaissance est tenue à la confidentialité*». Prima che la *loi de sauvegarde* la modificasse, la disposizione imponeva alle parti il segreto professionale, sanzionato anche nell'ordinamento francese con la responsabilità penale. La modifica normativa, che impone quale sanzione per la violazione dell'obbligo di riservatezza la (sola) responsabilità civile, ha quindi affievolito l'efficacia della norma, posto che è adesso necessario fornire l'ardua prova del nesso di causalità tra il danno e la violazione dell'obbligo.

La disciplina del *mandat ad hoc* è volutamente⁵¹² molto scarna, essendo così possibile conformare la procedura alle specifiche esigenze del caso.⁵¹³ Il *mandataire* è nominato dal Tribunale su domanda del debitore, la durata della nomina e le funzioni sono fissate (*ad hoc*) dal Tribunale e la legge impone soltanto alcune condizioni di ineleggibilità, al fine di garantirne l'indipendenza.⁵¹⁴ Il *mandataire* non offre un supporto al debitore ma svolge piuttosto il ruolo di arbitro o intermediario tra quest'ultimo e i creditori, al fine di sondare il terreno e valutare la possibilità di procedere con una *conciliation* (o una *sauvegarde*), con una possibilità di riuscita maggiore.⁵¹⁵

La procedura di *conciliation* facilita, tramite la nomina di un *conciliateur*, che deve eseguire l'incarico nel termine massimo di cinque mesi,⁵¹⁶ la conclusione di un accordo tra il debitore e alcuni dei suoi creditori principali, con la finalità di porre fine alla crisi.⁵¹⁷ La

⁵¹² Osserva F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 71 che «*le législateur a su [...] résister en 2005 à la tentation de trop légiférer et il a pour l'essentiel respecté le vide juridique délibérément laissé en 1994 autour du mandat ad hoc*». La figura del *mandat ad hoc* nasce nella prassi dei Tribunali e viene codificata per la prima volta nel 1994, come rimarca F. DERRIDA - J.P. SORTAIS, *op.cit.*, § 18 che osserva «*il s'agit de la première apparition [...] d'un personnage déjà connu*».

⁵¹³ Secondo F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 71, non si tratterebbe nemmeno di una procedura nel senso proprio del termine.

⁵¹⁴ In particolare l'art. L.611-3 *cod. comm.* precisa che il *mandataire* non deve essere stato legato da un precedente rapporto di impiego, a qualunque titolo, con il debitore, con coloro che sono legati da un rapporto di controllo con il debitore e con i creditori. Nella prassi l'incarico viene sovente svolto da *mandataires de justice* (ma non vi è un vincolo in tal senso).

⁵¹⁵ V. A. LIENHARD, *op.cit.*, p. 7, che osserva «*il est possible que le contexte global de la réforme du 26 juill. 2005 donne un nouvel élan au mandat ad hoc, qui pourrait servir aussi bien à préparer la conciliation [...] que la sauvegarde dont la réussite supposera une anticipation des réactions possibles des créanciers*». Nello stesso anche A. JORIO, *Legislazione francese*, cit., p. 1073, il quale ritiene che il *mandat ad hoc* rappresenti spesso l'anticamera della *conciliation* anche in ragione del vincolo temporale esistente per la seconda procedura e l'assenza di un tale vincolo per la prima e A. AB-DER-HALDEN – P. ROUSSEL-GALLE, *op.cit.*, §24 per cui le procedure *amicales* possono, infatti, essere definite anche come procedure «*préparatoires*».

⁵¹⁶ A. AB-DER-HALDEN – P. ROUSSEL-GALLE, *op.cit.*, §11 i quali rilevano come l'ultima riforma sia intervenuta al fine di chiarire la durata massima della procedura.

⁵¹⁷ Art. L. 611-7 *cod. comm.* che disciplina la missione del *conciliateur*, per il quale vigono le stesse incompatibilità del *mandataire*, chiarendo che egli deve «*favoriser la conclusion entre le débiteur et ses principaux créanciers [...] d'un accord*

conciliation, che dal 2005 ha sostituito la procedura di *règlement amiable*,⁵¹⁸ può essere aperta in presenza di difficoltà effettive, o anche solo *prévisibles*.⁵¹⁹ Non essendo una procedura concorsuale non consegue alcuna limitazione della libertà del debitore e l'apertura della procedura non comporta l'*automatic stay*. Una forma di protezione del patrimonio del debitore può essere richiesta dal debitore.⁵²⁰

Se durante la *conciliation* si raggiunge un accordo, le parti hanno la facoltà di chiedere la *constatation* del Tribunale o l'omologa,⁵²¹ con

amiable destiné à mettre fin aux difficultés de l'entreprise. Il peut également présenter toute proposition se rapportant à la sauvegarde de l'entreprise, à la poursuite de l'activité économique et au maintien de l'emploi».

⁵¹⁸ La disciplina del *règlement amiable* continua invece ad applicarsi all'imprenditore agricolo; per una disamina si rinvia a F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. pp. 67 ss.

⁵¹⁹ F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 77 osserva «*cette hypothèse est tellement vague que l'on ne voit guère de cas dans lesquels la procédure ne pourrait être engagée*». Secondo A. LIENHARD, *op.cit.*, p. 8 l'intento del legislatore era proprio quello di inserire una condizione talmente ampia e flessibile da favorire il ricorso in massa alla procedura. In senso critico G. CARMELLINO, *Le droit français des entreprises en difficulté e i rapporti con la nuova normativa europea*, in *Fall.* 2015 p. 1063 che ritiene vi sia un rischio di ricorso strumentale alla procedura, «in un momento troppo precoce, il quale non legittima, all'evidenza alcun sacrificio dei creditori». Invero, a meno di non pensare a una conversione nella procedura di *sauvegarde accéléré* (nella versione normale o finanziaria, in cui la volontà della maggioranza vincola anche i dissenzienti della medesima categoria), non si tratta di una procedura che impone alcun tipo di sacrificio per i creditori, i quali saranno liberi di non acconsentire all'accordo e i cui diritti non subiranno modifiche.

⁵²⁰ L'art. L. 611-4 cod. *comm.* estende alla *conciliation* l'applicazione dell'art. 1244-1 del *Code Civil*, che disciplina l'istituto del c.d. *delais de grâce* che consente al giudice, su domanda del debitore, «*dans la limite de deux années, reporter ou échelonner le paiement des sommes dues*» (quindi sostanzialmente impone una moratoria per un periodo di due anni.) Rileva G. CARMELLINO, *op.cit.*, pp. 1063-1064 che l'ordinamento francese presenta sotto questo profilo una criticità rilevante in quanto consente di estendere tale protezione del patrimonio non solo per la durata della procedura ma per tutta l'esecuzione dell'accordo, rischiando di congelare i diritti dei creditori (anche non aderenti) per troppo tempo, in contrasto anche con quanto previsto dalla Raccomandazione della Commissione Europea del 12 marzo 2014 nel considerando 18 e nell'art. 10.

⁵²¹ Come rileva H. BOURBOULOUX, *Confidentialité et transparence réconciliées pour la prévention et le traitement des difficultés*, in *Bulletin Joly Sociétés* mai 2012, p. 183, la scelta tra *constatation* e omologa spetta solo formalmente al debitore, essendo verosimile che la decisione sia orientata dai creditori, posto che le conseguenze dell'una o dell'altra ricadono su di essi.

rilevanti conseguenze sotto il profilo degli effetti, in quanto la prima favorisce la riservatezza, mentre la seconda offre maggior certezza giuridica.⁵²² La *constatation* non prevede alcun tipo di controllo da parte del Tribunale, che si limita ad attestare il raggiungimento di un accordo tra le parti e a dichiararlo esecutivo; la *constatation* non soggiace a pubblicazione alcuna, per cui rimane un fatto riservato.⁵²³ L'omologa al contrario comporta una perdita di riservatezza in quanto è soggetta a pubblicazione, impone un controllo del Tribunale (sull'assenza dello stato di *cessation de paiements*, sui diritti dei creditori estranei e sulla capacità dell'accordo di garantire la continuità aziendale che ne rappresenta un elemento necessario)⁵²⁴ e comporta importanti benefici in caso di successiva procedura concorsuale.⁵²⁵ Nonostante i rilevanti benefici dell'omologa, potenziati nel 2014,⁵²⁶ per oltre il 90% degli accordi è richiesta la mera *constatation*.⁵²⁷

⁵²² F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 97.

⁵²³ Il principale rischio derivante dalla mera *constatation* consiste nella possibilità, in caso di successiva procedura concorsuale, che il Tribunale riporti indietro la data di *cessation des paiements*, a un momento anteriore la conclusione dell'accordo: in questo caso i pagamenti effettuati in virtù dell'accordo e le garanzie accordate saranno soggette alle *nullités de la période suspecte*, comportando in buona sostanza la revocatoria delle stesse.

⁵²⁴ Art. L. 611-8 *cod. comm.*, che richiede che le tre condizioni che ricorrano cumulativamente. Con riferimento al terzo requisito («*assurer la pérennité de l'entreprise*») si esige che l'attività economica prosegua, ammettendo quindi anche un accordo avente a oggetto la cessione integrale dell'impresa (la cui attività deve procedere). Non è invece passibile di omologa un accordo che preveda la liquidazione atomistica dei beni (sarebbe una «*liquidation amiable*»), potendo però essere oggetto di *constatation*, per la quale non sussistono questi requisiti (cfr. F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 86).

⁵²⁵ In particolare è prevista un'esenzione da revocatoria e la prededuzione per i finanziamenti effettuati in costanza di procedura o che sono disciplinati nel piano (*privilège de l'argent frais*). Sui benefici si rinvia a P.M. LE CORRE, *1807-2007, 200 ans*, cit. §23 e C. LEGUEVAQUES, *Le sort des créanciers après la loi de sauvegarde des entreprises: entre renforcement des droits et allègements des devoirs?* in *Petites affiches*, 17 février 2006 n° 35, p. 63.

⁵²⁶ F.-X. LUCAS, *Présentation de l'ordonnance*, cit., p. 113 con riferimento alle nuove specifiche che consentono di ampliare il novero delle prededuzioni derivanti dal c.d. *argent frais* e anche G. CARMELLINO, *op.cit.*, p. 1066, per cui le modifiche estenderebbero il privilegio anche ai finanziamenti concessi *dans le cadre* della

Entrambe le procedure rappresentano spesso l'anticamera delle procedure concorsuali e consentono di predisporre un piano, la cui approvazione, se non raggiunta con la collaborazione dei creditori, può in seguito essere richiesta al (ed imposta dal) Tribunale, ad esempio nell'ambito della *sauvegarde*.⁵²⁸

Nella disciplina del mandat non è ravvisabile una finalità specifica e non siamo in vero in presenza nemmeno di una procedura concorsuale, quanto piuttosto di uno strumento di cui può servirsi il debitore per risolvere la crisi, adottando qualsiasi misura idonea. La funzione del mandataire è di preparare il campo per futuri interventi. Con riferimento alla conciliation, non trattandosi di una procedura concorsuale non viene (per definizione) imposto ai creditori alcun sacrificio cui essi non abbiano espressamente consentito, tanto più al fine di perseguire la tutela di altri interessi. È interessante constatare come determinati benefici (prededucibilità dei finanziamenti e esenzione da revocatoria) sono previsti però soltanto a favore del debitore che preveda come parte integrante dell'accordo la continuità aziendale, favorendola a discapito di un accordo liquidatorio.

3.3 Le procedure concorsuali

L'ordinamento francese conosce tre procedure concorsuali in senso proprio, volte a disciplinare il trattamento della crisi.

procedura e a quelli concessi durante la fase di negoziazione dell'accordo (purché ritenuti essenziali).

⁵²⁷ Cfr. F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 71. La scelta effettuata dagli operatori mostra chiaramente l'importanza attribuita alla riservatezza, a dimostrazione del fatto che il vero punto di forza delle procedure *amicales* è proprio questa caratteristica. Sono parzialmente difformi le statistiche riportate dalla società Ellisphere, secondo cui una procedura di *conciliation* su quattro sarebbe stata omologata nel periodo 2008-2014, che sottolinea come il rapporto sale a uno a due per la regione *Ile-de-France* (v. Ellisphere, *L'homologation de la conciliation*, febbraio 2015, disponibile su www.informations-economiques.fr).

⁵²⁸ Cfr. Y. CHAPUT, *Le droit français*, cit., p. 174 che osserva come tali procedure «*condui[sent] le débiteur à anticiper ses difficultés et à préparer, à l'amiable, des solutions qu'il rendra ensuite impératives, si nécessaire, par le juge*».

Sia la procedura di *sauvegarde* che il *redressement judiciaire*, di cui, secondo molti la prima rappresenta una versione anticipata,⁵²⁹ mirano a consentire il proseguimento dell'attività, a salvaguardare l'impiego e a premettere l'esdebitazione.⁵³⁰ Il legislatore francese esprime chiaramente l'intento di tutelare non solo gli interessi dei creditori ma anche degli altri *stakeholder*, in particolare dei dipendenti e più in generale di tutti coloro che traggono un beneficio dal proseguimento dell'attività di impresa. La *liquidation judiciaire* trova invece applicazione, sempre in presenza dello stato di insolvenza, quando risulti impossibile il risanamento.⁵³¹ Sin da subito si nota come il legislatore francese abbia predisposto un sistema, almeno sulla carta e all'apparenza, coerente e ragionato in cui emerge con chiarezza l'obiettivo perseguito. La priorità del legislatore è quella del salvataggio dell'impresa, che è a sua volta espressamente condizionata alla *viability* di quest'ultima.⁵³² In altre parole, quando il risanamento

⁵²⁹ V. Y. CHAPUT, *La sauvegarde*, cit., p. 16 e P. PETEL, *Le nouveau droit des entreprises en difficulté*, in *La Semaine Juridique Entreprises et Affaires* 2005, p. 1509 che la definisce quale procedura collettiva «allégée». Secondo P. ROUSSEL-GALLE, *La procédure de sauvegarde*, cit. p. 27-51 invece, nonostante le numerose similitudini, lo spirito della *sauvegarde* sarebbe completamente diverso da quello del *redressement*. Anche F.-X. LUCAS, *Aperçu de la réforme*, cit., p.1184, osserva che la *sauvegarde* «est la réplique du redressement judiciaire, mais d'un redressement judiciaire que l'on a expurgé de toutes ses dispositions inquiétantes».

⁵³⁰ Si veda l'art. L. 620-1, *cod. comm.*, «[la] procédure est destinée a faciliter la réorganisation de l'entreprise afin de permettre la poursuite de l'activité économique, le maintien de l'emploi, et l'apurement du passif». Le finalità sono le medesime indicate dall'art. L. 631-1 *cod. comm.*, relativo alla procedura di *redressement judiciaire*.

⁵³¹ Art. L-640-1 *cod. comm.* che dispone: «Il est institué une procédure de liquidation judiciaire ouverte à tout débiteur [...] en cessation des paiements et dont le redressement est manifestement impossible». La procedura di liquidazione francese si svolge come una procedura di natura liquidatoria, con la finalità di cedere i beni del debitore al fine di soddisfare i creditori. Avverte però F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit., p. 538 che anche nella *liquidation* si dissociano le sorti dell'impresa da quelle del debitore, essendo prevista la cessione (anche parziale) dell'impresa come going concern «à un cessionnaire, qui saura, est-il espéré réussir là où le débiteur a échoué».

⁵³² La procedura di *liquidation judiciaire* ricopre dunque negli intenti un ruolo residuale, trovando applicazione solo quando non sarà possibile aprire una procedura che assicuri la continuità aziendale. Cionnonostante in due casi su tre

è apparentemente possibile, occorre tentare.⁵³³ Il legislatore francese sposa quindi l'approccio multivaloriale, per cui la procedura concorsuale deve essere gestita nell'interesse di tutti i soggetti coinvolti dal dissesto (e quindi i creditori, il debitore, i dipendenti, i fornitori, ecc.).⁵³⁴ Quello che interessa è capire se a questa dichiarazione d'intenti faccia seguito un sistema che effettivamente appresta una qualche forma di tutela anche per soggetti diversi dai creditori.

Allo stesso modo del legislatore statunitense e italiano, quello francese prevede una serie di benefici per il debitore, al fine di favorire il ricorso alla procedura di *sauvegarde*, in cui il dissesto è meno grave (il debitore non versa ancora in *cessation des paiements*) e l'esito positivo della procedura dovrebbe essere agevolato.

L'apertura della procedura di *sauvegarde* può essere richiesta solo su domanda del debitore⁵³⁵ in presenza di difficoltà insormontabili⁵³⁶ ma

«[on] constate l'absence de tout espoir de redressement» e dunque la liquidation rimanga nei fatti la procedura cui si fa più spesso ricorso (v. F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit., p. 537).

⁵³³ La valutazione pare simile a quella richiesta dal legislatore italiano per l'accesso alla procedura di amministrazione straordinaria imponendo una valutazione circa la sussistenza di concrete prospettive di recupero. Il venire meno di tali prospettive comporta naturalmente l'obbligo di conversione della procedura da *redressement* in *liquidation judiciaire*.

⁵³⁴ Cfr. A. BRUNET, *op.cit.*, §1, che osserva come in seguito ai diversi interventi normativi si è assistito a un'evoluzione della funzione del diritto concorsuale francese, per cui attualmente «la mission première du législateur est de sauver l'entreprise débitrice et, si possible, de payer ses créanciers».

⁵³⁵ Cfr. Articolo L. 620-1 *cod. comm.*, «il est institué une procédure de sauvegarde ouvert sur demande d'un débiteur». Il monopolio del debitore sull'apertura della procedura è previsto, secondo C. SAINT-ALARY-HOUIN, *Droit des entreprises en difficulté*, Paris, 8^oed. 2013, al fine di responsabilizzarlo. Il carattere volontario della procedura è altresì strettamente legato con la natura delle difficoltà, non ancora tali da determinare la *cessation des paiements*: «le fait que le dirigeant se présente devant le tribunal, avant que ses difficultés ne deviennent trop graves, et en particulier avant la cessation des paiements, commande un traitement particulier» (così P. ROUSSEL-GALLE, *La procédure de sauvegarde*, cit. p. 28).

⁵³⁶ È del tutto irrilevante la natura delle difficoltà (che potranno così essere finanziarie, economiche, sociali, o di altro tipo), rilevando soltanto l'intensità delle stesse. Così C. SAINT-ALARY-HOUIN, *Droit des entreprises*, cit. pp. 246-247 ss., che rileva come la giurisprudenza abbia accolto una definizione estesa di difficoltà

in assenza della *cessation des paiements*. La procedura di *redressement*, che persegue le medesime finalità, troverà applicazione invece in presenza dello stato di insolvenza⁵³⁷ e conseguentemente la legittimazione attiva per l'apertura della procedura è estesa anche ai creditori⁵³⁸ e al pubblico ministero,⁵³⁹ esistendo pur sempre un interesse pubblico alla soluzione della crisi.

insormontabili, al fine di «*maintenir toutes les potentialités de la procédure de sauvegarde*». In questo senso si è pronunciata anche la (discussa) pronuncia della *Cour de Cassation* (Cass. Com. 8 marzo 2011) relativa alla società HOLD - *Heart of La défense* (cui in Francia si fa riferimento con il nome *Cœur Défense*) che secondo la ricostruzione della *Cour d'Appel de Paris* aveva fatto ricorso strumentalmente alla procedura trattandosi di una holding finanziaria (dunque sostanzialmente una scatola vuota che non svolgeva attività d'impresa in senso stretto e senza dipendenti), al fine di eludere le condizioni contrattuali (particolarmente gravose) in cui si era venuta a trovare. Come osserva M. MENJUCQ, *Affaire cœur défense. La Cour de Cassation recadre la cour d'appel de Paris sur la notion de difficultés justifiant une sauvegarde*, in *Rev. proc. coll.*, 2011 n. 2, rep. 2, la Cassazione ha interpretato le disposizioni del codice alla lettera, chiarendo che la natura delle difficoltà è irrilevante (non dovendo tali difficoltà riguarda l'attività, ma potendo essere semplicemente finanziarie) e ritenendo necessaria e sufficiente l'unica condizione delle difficoltà insormontabili.

⁵³⁷ Naturalmente il sopraggiungere della *cessation des paiements* durante la *sauvegarde* comporta l'obbligo di convertire la procedura. L'articolo L. 622-10 *cod. comm.*, impone al Tribunale, su istanza di parte o anche d'ufficio di convertire la procedura, *inter alia*, (i) in *redressement* se sopraggiunge l'insolvenza, purché sia possibile la continuazione dell'attività di impresa; (ii) in *liquidation* se sopraggiunge l'insolvenza ma non risulta possibile la continuità; e (iii) in *redressement* se non è stato predisposto alcun piano, ma l'impresa verserà «*de manière certaine et à bref délai*» in stato di insolvenza.

⁵³⁸ Rileva F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 219, come la «*saisine du Tribunal*» effettuata da parte dei creditori presenti comunque alcune difficoltà (tra cui la prova dello stato di insolvenza) e rischi (ossia il rischio di dover risarcire il danno qualora il giudice rigetti l'istanza e ritenga il creditore abbia agito con malafede). Nella prassi sono i creditori istituzionali (principalmente le banche) a richiedere l'accertamento dello stato di insolvenza.

⁵³⁹ Sino alla pronuncia del *Conseil Constitutionnel* n. 2012-286 del 7 dicembre 2012 era ammessa dall'art. L. 631-5 *cod. comm.* l'apertura della procedura concorsuale d'ufficio, adesso ritenuta costituzionalmente illegittima in quanto lesiva del principio del giusto processo. Come aveva osservato J.-L. VALLENS, *La preuve de la cessation des paiements*, in *Rev. proc. coll.*, 2009 *étude* 25, §20, attesa l'attribuzione del potere di apertura della procedura al pubblico ministero si trattava di una «*anomalie procédurale que rien ne justifie plus*». Con la riforma del 2014 l'art. L. 631-5 *cod. comm.* è stato modificato e adesso prevede che, quando il Tribunale ritiene che un soggetto versi in stato di *cessation des paiements* deve informare il p.m. il quale potrà esercitare il suo (pre-esistente) diritto di instaurare la procedura concorsuale.

Nella *sauvegarde* il debitore non subisce lo spossessamento, ma deve essere autorizzato dal *juge-commissaire* per il compimento degli atti di straordinaria amministrazione. Il diverso grado della crisi presente nel *redressement* comporta invece l'esigenza di esercitare un maggior controllo sul debitore:⁵⁴⁰ il debitore continua a esercitare l'attività d'impresa⁵⁴¹ ma è affiancato da un *administrateur judiciaire*,⁵⁴² che assume un ruolo più decisivo.⁵⁴³

Cambia l'atteggiamento del legislatore con riferimento alle cessioni. Nella *sauvegarde* il piano può prevedere la cessione di rami d'azienda o singoli beni non strumentali⁵⁴⁴ e mai invece dell'impresa nel suo complesso, essendo il *plan de cession* estraneo a questa procedura⁵⁴⁵ e

⁵⁴⁰ Funzione della fase di osservazione è sempre quello di effettuare una vera e propria «*diagnostic*», così F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. pp. 413 e 521. Nel *redressement* tale fase è più strutturata ed è intervallata da controlli periodici effettuati dal Tribunale. L'articolo L.631-15 prevede ad esempio che l'*administrateur*, entro due mesi dall'apertura della procedura, predisponga una relazione relativa alla capacità (soprattutto finanziaria) del debitore di mantenere in vita l'azienda nel prosieguo e attribuisce al Tribunale il potere di valutare se consentire il proseguimento della procedura o la sua conversione in *liquidation*.

⁵⁴¹ Questa caratteristica è coerente con la finalità di risanamento. Il *debtor-in-possession* è, infatti, colui che più è in grado di gestire la ripresa economica dell'impresa, purché sia munito dei giusti incentivi e i suoi interessi siano allineati con quelli degli altri *stakeholders*.

⁵⁴² Le funzioni dell'*administrateur* vengono graduate dal Tribunale e possono spaziare dall'assistenza nella gestione ordinaria dell'impresa sino alla supervisione dello stesso, v. Y. CHAPUT, *Le droit français*, cit. p. 178.

⁵⁴³ A differenza della *sauvegarde*, dove la predisposizione del piano compete al debitore, coadiuvato dall'*administrateur* i ruoli sono in questa procedura invertiti: «*il incombe à l'administrateur, avec le concours du débiteur, d'élaborer le projet de plan*» (Articolo L. 631-19 *cod. comm.*). Sul punto v. diffusamente F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 521.

⁵⁴⁴ Articolo L. 626-1 e 626-2 *cod. comm.* Sul punto anche P. DELEBECQUE – M. GERMAIN, *Traité de droit commercial*, Paris 2004, Vol. II, n. 3172, che osserva come nella *sauvegarde* «*l'entreprise n'est pas a vendre*», a differenza da quanto avviene invece nel *redressement* (v. *infra*, nota 548).

⁵⁴⁵ È stato giustamente osservato che la procedura «è finalizzata alla riorganizzazione e non al vero e proprio risanamento» (E. FRASCAROLI, *Il concordato fallimentare*, cit. p. 1249). Il divieto di procedere a una cessione dell'impresa viene giustificato facendo appello alla *ratio* della *sauvegarde* che sembra incompatibile con una espropriazione del debitore: «*la philosophie de la sauvegarde reposant sur une démarche volontaire du débiteur ne doit pas pouvoir aboutir à son expropriation*», ma a ben vedere appare eccessivamente rigida ben potendosi ammettere la cessione totale purché con il consenso del debitore, «*il eût*

ritenuto alla stregua di una «*expropriation*» del debitore.⁵⁴⁶ E' importante notare che nella *sauvegarde* la continuazione dell'attività d'impresa rileva quindi soltanto quando è diretta (o soggettiva). Il bene tutelato è non tanto il proseguimento dell'attività in sé (e dunque il concetto di impresa in senso oggettivo), quanto la possibilità per il debitore, persona fisica o giuridica, di risanare la propria attività e proseguirla. Caratteristica questa di cui il legislatore è ben consapevole, volendo porre le condizioni per indurre il debitore a anticipare veramente l'emersione della crisi, creando una procedura per lui assolutamente vantaggiosa, soprattutto rispetto al *redressement*.⁵⁴⁷

été préférable [...] de permettre une cession avec l'accord du débiteur» (così C. SAINT-ALARY-HOUIN, *Droit des entreprises en difficulté*, Paris, 8^oed. 2013, p. 601 e nello stesso senso anche F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 445). L'impossibilità che la procedura scaturisca in un *plan de cession* rappresenta un vantaggio per il debitore, che è così incentivato a instaurare la procedura avendo la certezza che essa non potrà che concludersi con un *plan de continuation* (v. F.-X. LUCAS, *Du plan de continuation*, cit., p. 39). Differentemente, sia nell'ordinamento Italiano che in quello statunitense la nozione di risanamento è più ampia (coprendo anche l'ipotesi in cui la continuazione dell'attività avviene sotto la direzione di un nuovo soggetto) ed è altresì ammesso anche il piano c.d. liquidatorio (ossia che prevede una liquidazione atomistica).

⁵⁴⁶ Espropriazione illegittima in ragione del fatto che il debitore non è del resto ancora in stato di *cessation des paiements*, così Y. CHAPUT, *Le droit français*, cit. p. 181. Invero si tratta dello stesso ragionamento proposto dalla nostra dottrina per sostenere l'illegittimità costituzionale delle offerte concorrenti introdotte nell'estate del 2015. V. S. AMBROSINI, *Il nuovo concordato preventivo*, cit., p. 363 e G. BOZZA, *Brevi considerazioni su alcune norme dell'ultima riforma*, in *Fallimenti e Società.it*, p. 12. Al fine di eliminare ogni dubbio, la Commissione Rordorf ha ritenuto di consentire le offerte concorrenti nel concordato preventivo solo quando il debitore sia insolvente e non solo in stato di crisi (COMMISSIONE RORDORF, *Relazione allo schema di legge delega*, cit. p. 12).

⁵⁴⁷ La differenza tra *sauvegarde* e *redressement* deve, infatti, essere ravvisata proprio nell'assenza di elementi che possono essere valutati come «*menaçants*» (così F.-X. LUCAS, *Aperçu de la réforme*, cit., p. 1184), incitando il «*chef d'entreprise à utiliser la procédure de sauvegarde, en lui octroyant des avantages qu'il n'aura pas s'il attend la cessation des paiements*» (così P.M. LE CORRE, *1807-2007, 200 ans*, cit., §22). In controtendenza devono essere interpretate invece alcune novità del 2014, in particolare la possibilità per i creditori di proporre un piano concorrente (solo nella *sauvegarde* in cui sono previste le classi). Questa novità rende la procedura più rischiosa per il debitore, ma F.-X. LUCAS, *Présentation de l'ordonnance portant réforme de la prévention des difficultés des entreprises et des procédures collectives*, in *Bull. Joly Entreprises*, Mars-Avril 2014, n° 2, p. 111 la

Nel redressement la procedura si svolge alternativamente tramite un *plan de continuation* o tramite la cessione integrale dell'impresa (*plan de cession*).⁵⁴⁸ La continuazione soggettiva benefica di un chiaro *favor* legislativo in quanto la cessione come *going concern* può essere approvata dal Tribunale in via subordinata, solo se il piano risulti «*manifestement insusceptible de permettre le redressement*»⁵⁴⁹.

Le modalità operative delle procedure sono per il resto simili. L'apertura della procedura determina la sospensione delle azioni esecutive e cautelari (*suspension des poursuites*) e alcuni effetti tipici delle procedure concorsuali,⁵⁵⁰ cui segue un periodo di osservazione

ritiene necessaria e confida nel ruolo dei Tribunali i quali dovranno vigilare per assicurare che i piani concorrenti non realizzino «*une expropriation illégitime du débiteur*».

⁵⁴⁸ Il *plan de cession* non è disciplinato direttamente nella parte del *code de commerce* relativa al *redressement* (ma in quella relativa alla *liquidation judiciaire*) dando atto a un acceso dibattito in dottrina circa la funzione del piano di cessione e circa la necessità di approvarlo nell'ambito di una procedura di *liquidation* (quindi previa conversione). Come osserva G. COUTURIER, *Le plan de cession, instrument de restructuration des entreprises défaillantes*, in *Bulletin Joly Sociétés*, 1 février 2008 n° 2, p. 142, al *plan de cession* non può essere attribuita una funzione meramente liquidatoria e non consiste in una mera cessione dell'attivo. Il *plan de cession* impone l'applicazione di una disciplina specifica, posto che la cessione dell'impresa comporta il trasferimento dei contratti in corso di esecuzione (a prescindere dalla volontà del terzo contraente ceduto), dei dipendenti e il proseguimento dell'attività. È dunque corretto (oltre che economicamente più efficiente, atteso il significato negativo attribuito nel comune sentire alla *liquidation*) eseguire e approvare il *plan de cession* nell'ambito del *redressement*, posto che, come osserva L.-C. HENRY, *Le plan de cession et la loi de sauvegarde des entreprises*, in *Gazette du Palais*, 7-8 sept. 2005, p. 39, «*les apparences ne doivent pas tromper: les objectifs du plan de cession sont ceux de la procédure de sauvegarde et ceux du redressement*».

⁵⁴⁹ Così Articolo L. 631-22 *cod. comm.*, recentemente modificato. Il rapporto di subordinazione tra le due opzioni è stata introdotta nel 2005, quando lo stesso articolo prevedeva che Tribunale potesse preferire la cessione soltanto se il debitore non fosse in condizione di assicurare la continuità. In dottrina E. MOUJAL-BASSILANA, *Plan de cession versus plan de continuation: la faveur discrète de la Cour de cassation envers la cession*, in *L'Essentiel*, 2 décembre 2014, n. 11, p. 2, ha osservato che il carattere sussidiario del piano di cessione è in realtà solo apparente. L'ampia discrezionalità attribuita all'autorità giudiziaria e la lettera della norma che non stabilisce dei criteri precisi, consente un ampio spazio di manovra e anzi, i Tribunali sembrano spesso propensi a favorire la cessione.

⁵⁵⁰ Tra cui: l'apertura del concorso tra creditori e il divieto di pagare i creditori anteriori, la sospensione del corso degli interessi legali e convenzionali e la cristallizzazione del passivo.

di sei mesi, che può essere prolungato,⁵⁵¹ durante il quale il debitore deve elaborare un piano,⁵⁵² che persegue le finalità della procedura.⁵⁵³ Qualora la procedura (di *redressement* o *sauvegarde*) si svolga attraverso un *plan de continuation*, la disciplina è sostanzialmente la medesima. Il piano, predisposto dal debitore, non ha un contenuto tipico ma deve fornire indicazioni circa le prospettive di ripresa, indicare le modalità di soddisfazione del passivo, esporre le prospettive occupazionali e dar conto delle proposte di acquisto di singoli beni pervenute da terzi.⁵⁵⁴ Con riferimento alla ristrutturazione le misure cui può ricorrere il debitore sono però limitate, potendo proporre una dilazione di pagamento, rinunce (anche parziali) e, dal 2010, la conversione dei crediti in titoli.⁵⁵⁵

Inoltre, ed è una caratteristica fondamentale, il piano è approvato dal Tribunale,⁵⁵⁶ il quale ha il potere di imporre, ai creditori che non

⁵⁵¹ Il periodo di osservazione può essere rinnovato per altri sei mesi con decisione motivata del Tribunale e per ulteriori sei mesi in via eccezionale solo su domanda del procuratore della repubblica, sempre da parte del Tribunale, per ulteriori sei mesi. Cfr. C. SAINT-ALARY-HOUIN, *Droit des entreprises*, cit., per cui la durata complessiva può giungere sino a 18 mesi.

⁵⁵² Il debitore sarà affiancato da un *administrateur judiciaire* quando abbia più di 20 dipendenti e con «*chiffres d'affaires hors taxes*» superiori a 3 milioni di Euro; al di sotto della soglia la nomina è facoltativa.

⁵⁵³ Da un punto di vista strutturale si nota la somiglianza con la procedura di *Chapter 11* (e con il concordato preventivo in bianco), posto che il debitore non deve aver già predisposto il piano ma accede alla procedura al fine di mettere il proprio patrimonio al riparo dalle aggressioni dei creditori (da qui il nome della procedura, *sauvegarde*, che significa protezione) ed è durante la procedura che avviene la redazione del piano e la sua negoziazione con i creditori.

⁵⁵⁴ V. art. L.626-2 *cod. comm.*

⁵⁵⁵ V. F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 420, che con riferimento all. L.626-5, *cod. comm.*, osserva che le proposte del debitore «*peuvent désormais comporter trois séries des mesures: des délais de paiement, des remises de dettes et, depuis la loi du 2010, des conversions de créances en capitales*».

⁵⁵⁶ Il Tribunale approva il piano quando vi sia una seria possibilità che l'esecuzione del medesimo vada a buon fine, tenuto conto delle finalità della procedura. Si intuisce così l'ampia discrezionalità di cui gode l'autorità giudiziaria nel decidere le sorti dell'impresa, (così F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p., p. 445 per cui «*le Tribunal détermine librement le sort de l'entreprise*»). In presenza di classi di creditori, il Tribunale dovrà invece accertare che gli interessi dei creditori siano sufficientemente tutelati. La differenza con il concordato francese (presente in una forma simile al nostro sino al 1985) si ravvisa nella circostanza che nella *sauvegarde*

abbiano consentito volontariamente a una modifica dei loro diritti, termini di pagamento uniformi.⁵⁵⁷ Il codice prevede inoltre, di regola,⁵⁵⁸ un meccanismo di consultazione individuale con i creditori,⁵⁵⁹ gestito dal *mandataire*, ai quali viene richiesto di accettare o meno le modifiche proposte dal debitore.⁵⁶⁰

Per le imprese di maggiori dimensioni vengono formati (per legge) obbligatoriamente due *comités des créanciers*, uno per i fornitori (che vantano un credito superiore al 3% dei crediti totali) e uno per le

(come nel *redressement*), il creditore non è parte della procedura ma è un terzo. L'approvazione giudiziaria del piano evidenzia, secondo P.M. LE CORRE, *Les irréguliers affectants la composition et la vote des comités des créanciers dans les procédures de sauvegarde et de redressement judiciaire*, in *D.* 2007, p. 822, la natura giuridica rinforzata di quest'ultimo rispetto al concordato. Ne consegue che ai creditori non spetta (neanche in caso di formazione delle classi) alcun potere di proporre opposizione nel corso della procedura, potendo al massimo spiegare un intervento volontario (non disciplinato dalla legge ma ritenuto applicabile dall'Autore) e successivamente, dopo l'approvazione resta solo la via dell'opposizione del terzo.

⁵⁵⁷ Nel consentire al Giudice di imporre a tutti i creditori (con alcune importanti eccezioni, come ad esempio con riferimento ad alcuni crediti di lavoro subordinato) una dilazione di pagamento il *Code de Commerce* impone alcune regole. L'art. L.626-18 *cod. comm.* prevede infatti che il pagamento debba avvenire entro il termine massimo di 10 anni (termine massimo di durata della procedura), che il primo pagamento debba avvenire entro un anno dall'approvazione del piano e che a partire dal terzo anno dopo l'approvazione del piano, i pagamenti annuali effettuati siano in una misura non inferiori al 5% del credito. Per una disamina di queste disposizioni si rinvia a C. LEGUEVAQUES, *Le sort des créanciers*, cit.

⁵⁵⁸ C. LEGUEVAQUES, *Le sort des créanciers*, cit., parla di procedura di consultazione «normale», che si applica di *default* a tutte le *sauvegardes*.

⁵⁵⁹ La dottrina ritiene che, nonostante il silenzio della legge, nell'ambito della consultazione con i creditori, il debitore potrà formulare proposte diverse ai diversi creditori, ma solo nei limiti in cui tale diversificazione trovi una valida giustificazione, pena la violazione del principio di parità di trattamento. V. per tutti P.M. LE CORRE, *Les délais de remboursement d'un plan supérieur de dix ans*, in *Gazette du Palais* 3-4 aout 2012, n. 217, p. 5, § 8-9.

⁵⁶⁰ La consultazione avviene per iscritto e, qualora ai sensi dell'art. L. 626-5 *cod. comm.* il debitore proponga una modifica dei termini di pagamento o rinunci, l'assenza di risposta del creditore nel termine di 30 giorni vale come accettazione; se la proposta concerne invece una conversione dei crediti in capitale di rischio, l'assenza di una risposta viene equiparata al diniego. A. LIENHARD, *op.cit.*, p. 217, osserva che si tratta di una disposizione volta chiaramente a favorire il raggiungimento di un accordo, che però trova un limite nell'impossibilità di imporre l'accettazione tacita per un'operazione che presuppone l'esistenza dell'*affectio societatis*.

banche,⁵⁶¹ i quali dovranno approvare il piano,⁵⁶² che diverrà vincolante anche per i creditori dissenzienti appartenenti alle suddette classi.⁵⁶³ Nelle ipotesi in cui sono previste le classi, i creditori che vi fanno parte hanno diritto a presentare un piano concorrente.⁵⁶⁴ Alla creazione di classi si può anche ricorrere facoltativamente, su richiesta del debitore; ciononostante, la formazione delle classi rappresenta un'ipotesi residuale nella prassi.⁵⁶⁵

⁵⁶¹ L'istituzione di due comitati (*rectius*, classi) di creditori è chiaramente ispirata alla procedura di *Chapter 11*, anche se, come osserva R. DAMMAN, *Les comités des créanciers dans la loi de sauvegarde*, in *Lamy Affaires*, mars 2006, n. 3, p. 65, le differenze sono comunque notevoli. I comitati sono obbligatori (art. L. 626-29 *cod. comm.*) per le imprese con più di 150 dipendenti e con «*chiffres d'affaires*» superiore a 20 milioni di Euro (articolo R. 626-52 *cod. comm.*, gli importi vengono aggiornati periodicamente). Oltre alle due classi è prevista la consultazione per legge anche degli obbligazionisti (v. J.P. LEGROS, *La loi du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises. - La nouvelle procédure de sauvegarde (2e partie)*, in *Dr. soc.* 2005, n° 11, Novembre 2005, étude 11, § 40). La previsione di sole due classi è oggetto di critiche, atteso che lascia sprovvisti di tutela (come se non ne fossero meritevoli) i creditori che non sono né banche, né fornitori. I creditori estranei, osserva A. BRUNET, *op.cit.*, §21, non vengono coinvolti nelle negoziazioni e se non accettano i termini proposti dal debitore, subiranno l'imposizione del piano da parte del Tribunale. Allo stesso modo i creditori che appartengono alle due classi, qualora non approvino il piano, rischiano che il Tribunale imponga loro le medesime condizioni che hanno rifiutato mediante il voto, non essendo previsto che quest'ultimo rispetti la volontà dei creditori né tuteli direttamente i loro interessi.

⁵⁶² Il piano è approvato con il voto favorevole dei creditori che rappresentano i due terzi dei crediti (in entrambe le classi). Non è quindi prevista una forma di *cram down*, ma viene soltanto introdotto il principio maggioritario (che è di per sé innovativo, considerato che la figura del concordato era stata abrogata con la legge del 1985). Per una disamina del funzionamento delle classi e delle (notevoli) differenze con l'ordinamento americano si rinvia a G. BREMOND – E. SCHOLASTIQUE, *Réflexions sur la compositions des comités de créanciers dans les procédures de sauvegarde et de redressement judiciaires*, in *La Semaine Juridique Entreprise et Affaires* 9 mars 2006, n. 10, pp. 466 ss.

⁵⁶³ Non invece per i creditori che non appartengono alle classi (tra cui lo Stato e gli enti territoriali, i dipendenti e gli obbligazionisti), per i quali continuano a trovare applicazione le regole generali che prevedono la consultazione individuale e la possibilità per il Tribunale approvare il piano imponendo i *délais de paiement*, come previsto all'art. L.626-18 *cod. comm.*

⁵⁶⁴ Si tratta di una delle novità introdotte con l'*ordonnance* n° 2014-326 del 12 marzo 2014, volte a riequilibrare i rapporti tra creditori e debitore in una procedura «*jujé très et sans doute trop favorable au débiteur et à l'actionnaire de contrôle de la société débitrice*» (così LUCAS F.-X., *Présentation de l'ordonnance*, cit. p. 111).

⁵⁶⁵ N. MORELLI, *L'amélioration du rôle des créanciers dans le cadre de l'adoption du plan. Le point de vue du praticien*, in *Rev. proc. coll.*, Juilliet 2014, n. 4, doss.

Al fine di favorire la negoziazione con i creditori sono state ideate due varianti della procedura di *sauvegarde*,⁵⁶⁶ che mirano ad agevolare il passaggio dalla procedura di *conciliation*, imponendo la volontà della maggioranza ai creditori dissenzienti.⁵⁶⁷ Vi fanno ricorso, in presenza di determinate condizioni, le società che hanno già sostanzialmente negoziato un accordo con una parte rilevante dei propri creditori,⁵⁶⁸ per rendere la procedura più celere e ridurre l'esposizione

35, che osserva come nella maggioranza dei casi la consultazione avviene su base individuale. Conf. anche F. PÉROCHON, *op.cit.*, p. 424.

⁵⁶⁶ P.M. LE CORRE, *L'avènement prochain d'une procédure semi-collective*, in *Gazette du Palais*, 16 octobre 2010, n°289, p.3, definisce le varianti come procedure semi collettive. Diversamente F.-X. LUCAS, *Caractère collectif de la procédure de sauvegarde accélérée?* in *Rev. proc. coll.*, Mai 2012, n. 3 dossier 18, con riferimento alla *sauvegarde* finanziaria, ritiene si tratti di una procedura atipica, ibrido tra la *sauvegarde* e la *conciliation*, ma comunque avente natura collettiva. Entrambi gli autori si riferiscono alla sola *sauvegarde financière accélérée* essendo la *sauvegarde accélérée* introdotta solo nel 2014; attesa la somiglianza tra le procedure, si ritiene che le conclusioni possono essere agevolmente estese anche alla *sauvegarde accélérée*.

⁵⁶⁷ Ci si riferisce in particolare alle *sauvegarde financière accélérée* e *sauvegarde accélérée*, la prima introdotta nel 2010 e relativa ai soli debiti bancari e finanziari (in modo non dissimile al nuovo accordo di ristrutturazione con gli intermediari finanziari *ex art. 182-septies L. fall.*) e la seconda, che riprende i tratti della prima estendendone l'applicazione anche ai creditori non bancari al punto che vi si fa comunemente riferimento come alla *sauvegarde accélérée «de droit commun»* (così F. PÉROCHON – H. BOURBOULOUX, *La procédure de sauvegarde et ses variantes*, in *Rev. proc. coll.*, 2014, n. 4, dos. 30, §3 e F. REILLE, *La sauvegarde accélérée issue de l'ordonnance du 12 mars 2014*, in *Gaz. Pal.*, 8 avril 2014 n° 98, p. 10). Entrambe sono accessibili solo per imprese che superino determinate soglie dimensionali (ritenute inizialmente troppo elevate da parte della dottrina, v. B. SAINTOURENS, *Conditions d'ouverture de la procédure de sauvegarde financière accélérée*, in *Rev. proc. coll.*, 2010, n. 6 comm. 213 e H. BOURBOULOUX – G. COUTURIER, *La consécration de la sauvegarde financière de l'entreprise*, in *Bulletin Joly Entreprises en Difficulté*, 1 mars 2011 n. 1, p. 48 e poi abbassate) e consentono rispettivamente di vincolare i creditori recalcitranti appartenenti a una categoria omogenea, qualora un accordo sia stato raggiunto in sede di *conciliation* con la maggioranza dei creditori della medesima categoria.

⁵⁶⁸ La procedura è stata così accostata (ispirata, secondo F. PÉROCHON, *op.cit.* p. 49) al *prepackaged plan* statunitense da svariati autori, con la quale condivide indubbiamente la finalità di ridurre la durata della procedura *«qui se trouve réduite au temps nécessaire pour faire voter les créanciers financiers sur un projet de plan déjà élaboré»* (così J.-L. VALLENS, *La SFA est-elle une procédure collective?* in *RTD com.* 2011, p. 644 e anche V.R. DAMMAN – G. PODEUR, *Sauvegarde financière express: vers une consécration législative du «prepack à la française»* in *Recueil Dalloz* 2010, n. 31, p. 2005 e F.-X. LUCAS, *Le plan de sauvegarde apprêté ou le prepackaged plan à la Française*, in *Cahiers de droit de l'entreprise* n° 5, Septembre 2009, dossier 28).

all'incertezza.⁵⁶⁹ La dottrina concorda nel ritenere che la rilevanza di queste procedure debba essere ravvisata nel fatto che, potendo vincolare anche i creditori contrari, inducono le parti a negoziare in buona fede e a superare l'ostruzionismo fine a se stesso.⁵⁷⁰

In seguito all'introduzione della *sauvegarde*, tenuto conto delle sue caratteristiche più vantaggiose per il debitore, delle medesime finalità perseguite, e dello stesso risultato ottenibile per il debitore, la procedura di *redressement* assume un ruolo residuale,⁵⁷¹ lasciando il campo del risanamento (o meglio, della ristrutturazione) alla *sauvegarde*⁵⁷² e conseguendo il risultato di anticipare la crisi.

⁵⁶⁹ Come osservano H. BOURBOULOUX – G. COUTURIER, *op.cit.*, § 9, «*l'ouverture d'une procédure collective induit une perte de confiance auprès des clients et des fournisseurs de l'entreprise et la fragilise considérablement en l'exposant à l'aléa judiciaire*» per cui limitandone la durata e segnalando al mercato che l'impresa ha la fiducia di gran parte dei creditori che hanno già concluso un accordo con la stessa, consente di limitare i danni e gli effetti collaterali.

⁵⁷⁰ I creditori sono indotti a partecipare attivamente nelle trattative, con la consapevolezza che in caso contrario potrebbero subire le medesime (o deteriori) condizioni per effetto di un accordo raggiunto dal debitore con la maggioranza dei creditori nell'ambito della *sauvegarde financière accélérée* o della *sauvegarde accélérée*. V. F. PÉROCHON – H. BOURBOULOUX, *La procédure de sauvegarde*, cit. §12 secondo cui la procedura aveva ricevuto un'applicazione scarsissima (solo una decina di casi in tre anni) ma che non per questo non doveva ritenersi efficiente e anche P. ROUSSEL GALLE, *Le plan de la première SFA a été adopté!* in *Rev. proc. Coll.* 2013, che osserva «*la possibilité de recourir à cette procédure suffit parfois à finaliser un accord dans le cadre de la conciliation. Dans cet esprit, ce nouvel outil, même s'il n'est pas utilisé ou rarement, reste très utile, indépendamment des statistiques*».

⁵⁷¹ F.-X. LUCAS, *L'apport de la nouvelle loi et sa philosophie*, in *Petites Affiches*, 16 mars 2006 n° 54, p. 8, che osserva come la *sauvegarde* farà concorrenza al *redressement*, posto che è stata «*conçue pour empiéter sur son domaine*». In pratica, F. PÉROCHON, *op.cit.*, p. 510 rileva come in realtà alla procedura di *sauvegarde* si faccia ancora poco ricorso (in media solo una procedura su 30 aperte è la *sauvegarde*), essendo invece il *redressement* la procedura prescelta in un caso su tre. In senso conforme anche le statistiche elaborate da Ellisphere, *Observatoire des entreprises*, cit., p. 15, dove si rileva che la *sauvegarde* resta una procedura cui si fa poco ricorso, rappresentando solo il 3% del totale delle procedure concorsuali.

⁵⁷² C. LEGUEVAQUES, *Le sort des créanciers*, cit. p. 73 che osserva come la *sauvegarde* sia (nella logica delle procedure collettive) divenuta la procedura di riferimento e anche F.-X. LUCAS, *Du plan de continuation*, cit., p. 35, che osserva «*on peut voir dans la sauvegarde «la» procédure collective de demain, au sens où elle est en passe de devenir un modèle auquel emprunteront désormais les autres procédures*».

Alla luce delle suddette caratteristiche, emerge con chiarezza che, sia nella procedura di *sauvegarde* sia in quella di *redressement*, la continuità non è un mero strumento cui ricorrere per perseguire altre finalità, ma assurge a interesse direttamente tutelato dall'ordinamento.⁵⁷³ L'approccio multivaloriale⁵⁷⁴ cui è pervenuto il legislatore francese in seguito a numerose riforme, impone che nella soluzione della crisi debbano trovare spazio anche gli interessi di altri *stakeholder*. Gli interessi dei creditori possono, infatti, essere parzialmente compressi,⁵⁷⁵ tramite l'approvazione da parte del Tribunale di un *plan de sauvegarde* che imponga una dilazione di pagamento notevole ai creditori,⁵⁷⁶ dilazione che si traduce, in concreto, in una parziale rinuncia del credito.⁵⁷⁷ Questo non significa

⁵⁷³ F.-X. LUCAS, *Du plan de continuation*, cit., p. 38, che osserva come già con le riforme del 1967 e del 1985 il legislatore aveva spostato il baricentro delle procedure concorsuali sull'impresa e aveva «*déjà rompu avec la conception d'un droit de la faillite tout entier centré sur l'objectif de satisfaction des créanciers*». In questo senso nell'ordinamento francese non è riscontrabile il principio per cui i creditori non possono subire un trattamento deteriore nella procedura di *sauvegarde*. Il principio della miglior soddisfazione dei creditori lo distingue quindi nettamente dal nostro ordinamento e crea una certa distanza anche con quanto statuito nella raccomandazione UE del 12 marzo 2014. Sul punto v. G. CARMELLINO, *op.cit.*, p. 1061.

⁵⁷⁴ V. *supra*, capitolo 1, § 3.2, nota 155.

⁵⁷⁵ Fornisce chiara evidenza del netto arretramento subito dai creditori nell'evoluzione del diritto francese anche la descrizione delle finalità perseguite dalle procedure di *sauvegarde* e di *redressement*: come osserva P.M. LE CORRE, *1807-2007, 200 ans*, cit., §49, il legislatore ha sostituito la soddisfazione di creditori con «*l'apurement du passif*», consentendo di constatare «*l'érosion profonde des droits des créanciers*».

⁵⁷⁶ Che è quanto è avvenuto nel celebre caso *Heart of la Défense*, dove i creditori (o meglio, il principale creditore finanziario) non hanno accettato la ristrutturazione del debito proposta, ma il Tribunale ha approvato il *plan de sauvegarde* (che nel caso di specie non tutelava neanche l'impiego, non avendo la società ricorrente dipendenti) che consentiva di preservare l'impresa e continuarne l'attività, imponendo una dilazione di pagamento (v. sul punto V.R DAMMAN., *Le plan «imposé»: les leçons du dossier Cœur Défense*, in *Recueil Dalloz*, 2013, n. 43, p. 2895). Rileva F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 472 che in l'applicazione di questa disposizione «*permet en fait au Tribunal d'exproprier partiellement les créanciers pour cause d'utilité public*».

⁵⁷⁷ Così F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 472, che rileva come, in un'accezione prettamente finanziaria, dilazioni di debito e rinunce parziali sono di fatto equivalenti, imponendo entrambi una riduzione del debito, posto che il tempo è

però – a differenza di quanto avviene nell’amministrazione straordinaria nostrana – imporre la continuità aziendale sempre e comunque. Il sistema francese si poggia, infatti, sull’ampia discrezionalità attribuita all’autorità giudiziaria che, sotto la guida dei *mandataires de justice*, è in grado di orientare il proseguimento della procedura, valutando se imporre un sacrificio ai creditori e in quale misura,⁵⁷⁸ oppure no.⁵⁷⁹ Spetterà dunque al *Tribunal de Commerce* valutare la meritevolezza delle finalità perseguite dal piano, e imporre se del caso l’approvazione dello stesso, anche senza il consenso dei creditori.

4. Conclusioni preliminari

L’analisi degli ordinamenti statunitense e francese si presenta indubbiamente come molto interessante, anche se, come già evidenziato, occorre essere molto cauti nel compiere raffronti e paragoni.

Il sistema d’oltreoceano appare sicuramente più complesso, anche per effetto delle differenze strutturali e di sistema che lo caratterizzano.

denaro. L’autore calcola che applicando un tasso di attualizzazione del 5%, una dilazione di 5 anni corrisponde a una rinuncia al 22% del debito e una dilazione di 10 anni corrisponde a una rinuncia del 39% del debito. Proprio per questo motivo il legislatore francese non solo ha previsto un limite massimo entro il quale il credito deve essere pagato, ma ha anche previsto delle regole che disciplinano l’importo delle diverse *tranches*. Così se invece che a 5 anni un debito venisse rateizzato in 5 anni, il creditore perderebbe “solo” il 14%.

⁵⁷⁸ Sacrificio che è comunque limitato, posto che la dilazione di pagamento, che riguarda tutti i creditori che non abbiano consentito volontariamente a rinunce o moratorie, deve rispettare alcuni criteri precisi (v. *supra*, nota 557). La dottrina è ciononostante molto critica e ritiene che i creditori subiscano eccessivamente il costo del salvataggio. A. BRUNET, *op.cit.*, §27, che definisce la *Loi de sauvegarde* un «*temple édifié à la gloire du commerce de l’argent*» e ritiene che la presa in conto degli interessi dei creditori sia nient’altro che un inganno. Anche F. DERRIDA, *Très brefs propos sur la réforme de la «faillite»*, in *D.* 1993, §5 osservava che fermo restando l’importanza dell’obiettivo di garantire il salvataggio delle imprese, le procedure concorsuali non dovrebbero servire al debitore per «*effacer une ardoise pour poursuivre une activité de manière plus lucrative*».

⁵⁷⁹ La discrezionalità accordata è così ampia che non risulta neanche ancorata a criteri concreti e precisi. Come rileva F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, cit. p. 472, l’imposizione di una dilazione ai creditori e l’approvazione del piano non richiedono il perseguimento dell’obiettivo di tutela dell’occupazione.

Appare ciononostante come una procedura *debtor-friendly*, elemento che consente di perseguire con maggiore facilità l'obiettivo di risanamento, tutelando indirettamente anche altri interessi, ma in misura solo subordinata, posto che per risanare al debitore viene sostanzialmente imposto di rinegoziare i contratti di lavoro collettivi a condizioni più favorevoli per l'impresa, pena il loro scioglimento. In questo forse può ravvisarsi la particolarità dell'ordinamento statunitense, laddove, se l'approccio multivaloriale mira a tutelare una pluralità di interessi diversi da quello dei creditori, il *Chapter 11* prescinde da un'analisi di questi interessi generali che non vengono definiti da nessuna parte e non trovano espressamente riconoscimento. Non viene imposto, infatti, né al Giudice né al *debtor-in-possession* di valutare l'impatto della *reorganization* sugli altri *stakeholders* (quali dipendenti e fornitori) e di fatto finisce per apprestare una tutela diretta solo per il debitore (oltre naturalmente che per i creditori). L'assenza del presupposto dell'insolvenza (o della crisi) per l'apertura della procedura consente inoltre alla procedura di assolvere una funzione molto più estesa rispetto a quella di consentire il superamento delle difficoltà economiche. Se le numerose differenze e peculiarità (anche con riferimento alle singole disposizioni "importate" dal legislatore nel nostro ordinamento) che caratterizzano l'ordinamento statunitense suggeriscono, già di per sé, cautela nel ricorso a tale diritto come modello di riferimento, le criticità segnalate dalla dottrina americana, per cui la procedura di *Chapter 11* funzionerebbe soltanto per le grandi *public companies* – quasi assenti nel nostro ordinamento – impongono circospezione, se non addirittura diffidenza.

La disciplina francese è anch'essa molto strutturata, principalmente a causa del numero di procedure e delle diversità applicative che le caratterizzano. Nonostante l'apparente vicinanza ideologica con il

nostro ordinamento, l'approccio del legislatore è sufficientemente diverso. In *primis* si deve constatare una maggior chiarezza strutturale e coerenza logica nella disciplina della crisi, che nel nostro ordinamento manca. A una gradazione delle difficoltà corrispondono strumenti diversi. Le misure di prevenzione, in cui sono previsti alcuni incentivi per indurre le parti a ricorrervi, operano solo in una fase preventiva, quindi anteriore rispetto all'insolvenza vera e propria.⁵⁸⁰ In una fase di *quasi-insolvenza* operano invece le procedure *amiables* e la *sauvegarde*, tutte deputate al perseguimento della continuità aziendale. Successivamente, quando l'insolvenza è manifesta, aumenta proporzionalmente il controllo del Tribunale ed il ruolo svolto dai *mandataires de justice*, e questo non esclude la possibilità di tutelare la continuità aziendale, dipendendo dalla valutazione circa le prospettive di recupero.

Sotto il profilo delle finalità delle procedure concorsuali, il legislatore francese ha fatto una scelta di campo molto chiara: gli interessi di altri *stakeholder* entrano a pieno titolo nelle procedure concorsuali, essendo due di esse finalizzate espressamente anche al mantenimento dell'occupazione e al proseguimento dell'attività di impresa (che ingloba il fascio di interessi che orbitano attorno a quest'ultima). Il bilanciamento di questi interessi con quelli dei creditori alla massimizzazione del valore dell'impresa è affidato al Tribunale, il quale ha ampi poteri per perseguirli, potendo imporre un sacrificio economico ai creditori. Il sistema tende così a indurre i creditori a negoziare in modo sicuramente più elastico con il debitore, in una fase che precede la *cessation des paiements*, essendo i primi consapevoli delle conseguenze che potrebbero subire in caso d'imposizione di un

⁵⁸⁰ F.-X. LUCAS, *Le sort du débiteur*, cit., p. 60, per cui la tendenza dopo la riforma del 2005 è di prevedere un trattamento di favore per il debitore che anticipa il trattamento della crisi.

piano da parte del Tribunale. Anche l'impossibilità di cedere l'impresa come *going concern* nella *sauvegarde*, che appare in controtendenza con l'odierna impostazione in tema di risanamento,⁵⁸¹ risponde alla *ratio* di rendere la procedura più favorevole per il debitore, e dunque di incoraggiarne il ricorso. Condizione essenziale per il funzionamento del sistema francese – difficilmente replicabile nel nostro ordinamento – è il ruolo ricoperto dalla «*magistrature économique*».⁵⁸²

Non è però tutto oro quello che luccica. Davanti al numero molto elevato di procedure concorsuali aperte ogni anno in Francia⁵⁸³, si deve constatare che le procedure di *mandat ad hoc* e di *conciliation* sono effettivamente molto poche, così come scarso ricorso viene fatto alla procedura di *sauvegarde*.⁵⁸⁴ È quindi evidente che, per quanto il

⁵⁸¹ In particolare la *sauvegarde* appare in contrasto con la definizione fornita dall'UNCITRAL e adottata su base internazionale, in cui la nozione di risanamento rileva in chiave essenzialmente economica (e oggettiva), per cui non è rilevante colui che prosegue l'attività d'impresa, ma che l'attività stessa continui. Il legislatore francese non è sordo a queste istanze e lo scopo di questa limitazione è proprio quello di introdurre un *favor* per il debitore, che rappresenta un'eccezione alla regola generale (che rimane quella del risanamento anche oggettivo) proprio al fine di favorire il ricorso alla procedura anticipando il trattamento della crisi.

⁵⁸² La locuzione è di A. JACQUEMONT, *La future Procédure de conciliation: une attractive nouvelle pour l'entreprise en difficulté et ses créanciers*, in *Rev. Proc. Coll.* 2004, 290, n. 24.

⁵⁸³ Nel 2014 risultavano aperte oltre 63.000 mila procedure concorsuali (DELOITTE – ALTARES, *L'entreprise en difficulté en France. Dans l'antichambre de la reprise*, marzo 2015, pp. 7 ss. disponibile su <https://www2.deloitte.com/fr/fr/pages/presse/2015/62600-defaillances-d-entreprises-en-France-en-2014-dans-l-antichambre-de-la-reprise.html>). Un paragone con l'Italia non è possibile neanche tenendo conto della popolazione e del numero di iniziative imprenditoriali intraprese ogni anno, attesa la notevole differenza sotto il profilo delle condizioni di apertura delle procedure concorsuali, attesa l'assenza di soglie dimensionali in Francia e l'estensione, sotto un profilo soggettivo, dell'applicazione delle stesse.

⁵⁸⁴ DELOITTE – ALTARES, *op.cit.* pp. 17 ss. dove, seppure tenendo conto solo di un campione dei principali Tribunali francesi, si rileva che le procedure *amiabiles* fossero non più di 1000 nel 2014 e le *sauvegardes* 1.620. I dati sono sostanzialmente confermati dallo studio di ELLISPHERE, *Obersvatorie des entreprises*, p. 5, dove si rileva che le procedure di *sauvegarde* rappresentano circa il 3% del totale delle procedure collettive e da Altares, *Defaillance d'entreprises en France. Bilan 2015*, disponibile su www.altares.com.

legislatore francese sia intervenuto sull'aspetto psicologico, creando un diritto (almeno prima dell'emersione dell'insolvenza) che è *debtor friendly*, e degli incentivi per favorire l'emersione anticipata della crisi, egli sia ancora ben lontano dal raggiungere il traguardo.⁵⁸⁵

Un aspetto che indubbiamente possiamo invidiare a entrambi gli ordinamenti, ma sicuramente in misura maggiore a quello statunitense, è la presenza di numerosi studi statistici ed empirici volti a verificare l'efficienza delle procedure concorsuali e la presenza di strutture pubbliche incaricate della raccolta e disseminazione di dati.⁵⁸⁶ Sebbene i limiti di tali studi siano noti, o comunque facilmente immaginabili,⁵⁸⁷ essi contribuiscono a fare chiarezza sul funzionamento di un dato sistema normativo. L'assoluta mancanza di

⁵⁸⁵ Come osserva, infatti, F.-X. LUCAS, *Le sort du débiteur*, cit., p. 62, nonostante gli interventi del legislatore, anche le procedure *amiables* e la *sauvegarde* espongono il debitore a un rischio: «*le plus réel est le risque d'escalade: on s'adresse au juge avec l'idée de solliciter une conciliation ou une sauvegarde et l'on voit le tribunal se saisir d'office d'une ouverture de redressement ou de liquidation judiciaire une fois qu'il a découvert que l'intéressé a cessé ses paiements*». Secondo C. THOMAS, *Les premiers chiffres de l'application des la réforme*, in *Petites Affiches*, 14 juin 2007, n. 119, p. 7, che pure registrava uno scarsissimo ricorso all'istituto, la chiave di riuscita della *Loi de sauvegarde* doveva essere ricercata in un mutamento nella mentalità degli operatori economici (principalmente gli *chef d'entreprise*), senza la quale la numerosità di opzioni messe a disposizione delle imprese in chiave preventiva sarebbero state del tutto inutili.

⁵⁸⁶ È il caso dell'ordinamento americano, dove le novità apportate dal BAPCPA, impongono: (i) al debitore che chieda l'accesso a una procedura concorsuale di fornire determinate informazioni sulla propria condizione economica tramite un modulo prestampato (che consente quindi poi l'elaborazione dei dati in modo sufficientemente veloce e senza costi); (ii) ai Tribunali che ricevono le istanze di raccogliere determinate statistiche, e infine (iii) al *Director of the Administrative Office of the United States Courts* di compilare un *report* dettagliato su base annuale, rendendolo accessibile al pubblico e al Congresso (v. § 159 del *Title 28 del U.S. Code*).

⁵⁸⁷ L.M. LOPUCKI, *Changes in chapter 11*, cit., p. 991 che rileva una difficoltà (e una divergenza di opinioni) circa come misurare il "successo" di una procedura di *Chapter 11*, posto che alcuni autori hanno misurato il tasso di *confirmation* dei piani e altri il tasso di sopravvivenza dell'impresa dopo la procedura (e anche in questo caso occorre stabilire un arco di tempo ragionevole). La presenza di misurazioni diverse rende difficile una comparazione tra i diversi studi e consente, in parte, agli autori, di costruire gli indici a proprio piacimento. Lo stesso Autore osserva correttamente che anche se si stabilisse una volta per tutte quale definizione di successo adottare, «*[we] would still have faced the problem of how much case-level success was necessary to declare the Chapter 11 process a success*».

dati di dettaglio è sicuramente un limite del nostro sistema, riconosciuto da molti⁵⁸⁸ che impone moderatezza nell'individuazione delle criticità attesa l'impossibilità di dare conto della loro rilevanza empirica.

⁵⁸⁸ V. R. RORDORF, *Prefazione*, in S. AMBROSINI, *Il nuovo diritto della crisi*, cit. p. 3 dove rileva la necessità «di una verifica empirica degli effetti che una determinata regolazione giuridica produce sui comportamenti effettivi dei consociati e sull'economia del Paese» e nello stesso senso anche M. FABIANI, *Di un ordinato ma timido*, cit., p. 269, il quale auspica, dopo l'approvazione dell'attuale riforma, che sia attuata un'indagine statistica volta a monitorare l'andamento delle procedure concorsuali, così da consentire che «eventuali [ulteriori] modifiche derivino dai dati di impatto economico e non dagli umori dei potenti (la cui collocazione è molto trasversale) del momento».

Capitolo IV

Gli attuali progetti di riforma

SOMMARIO: 1. Le potenziali riforme in corso. – 2. Il progetto di riforma Rordorf e il d.d.l. 3671-*bis*. – 2.1. Le misure di allerta e prevenzione. – 2.2. Le procedure concorsuali e le loro finalità. – 3. La riforma della procedura di *Chapter 11*. – 3.1. La gestione della procedura. – 3.2. Il contenuto e l’approvazione del *plan of reorganization*. – 3.3. La *reorganization* delle piccole e medie imprese.

1. Le potenziali riforme in corso

L’esigenza di rimediare alle insufficienze della nostra legge fallimentare e alla sua mancanza di organicità hanno portato il Ministro della Giustizia a costituire, con Decreto del 24 febbraio 2015, un’apposita Commissione di riforma presieduta dal Presidente della I Sezione Civile della Corte di Cassazione Renato Rordorf. La Commissione ha terminato i suoi lavori l’11 febbraio 2016, pubblicando una bozza di disegno di legge delega, la quale è stata poi approvata dal Governo⁵⁸⁹ e poi, con numerose modifiche, dalla Camera dei Deputati. Nonostante l’impressione generale che la riforma fosse imminente,⁵⁹⁰ le recenti incertezze politiche⁵⁹¹ hanno

⁵⁸⁹ Dall’originario progetto di legge presentato dal Governo (Atto Camera 3671) è stata stralciata la parte relativa all’amministrazione straordinaria, il cui esame è stato affidato alla Commissione Attività Produttive (Atto Camera 3671-*ter* disponibile su <http://www.camera.it/>). In Commissione Giustizia prosegue adesso l’esame del testo della legge delega concernente la riforma delle “altre” procedure concorsuali e del sovraindebitamento (Atto Camera 3671-*bis*).

⁵⁹⁰ Così S. AMBROSINI, *Il nuovo diritto*, cit., p. 140, che ritiene la riforma «prossima» e «indefettibile» e, naturalmente, R. RORDORF, *Prefazione*, cit., p. 5 che auspicava l’intervento sistematico sopravvenisse quanto prima.

⁵⁹¹ Ci si riferisce alla caduta del Governo Renzi in seguito all’esito negativo del referendum sulla riforma Costituzionale approvata il 12 aprile 2016 recante «Disposizioni per il superamento del bicameralismo paritario, la riduzione del numero dei parlamentari, il contenimento dei costi di funzionamento delle istituzioni, la soppressione del CNEL e la revisione del titolo V della parte II della Costituzione» tenutosi in data 4 novembre 2016, in seguito al quale è stato formato un nuovo Governo presieduto dal Ministro Gentiloni.

indotto qualche dubbio sulla possibilità che l'*iter* giunga a una conclusione in tempi brevi.⁵⁹²

Allo stesso modo, la proposta di riforma della procedura di *Chapter 11* elaborata nel corso degli ultimi anni e pubblicata nel dicembre 2014 dall'*American Bankruptcy Institute* (ABI) in seguito alle istanze della dottrina, rappresenta solo un primo passo nel lungo *iter* che potrebbe portare all'approvazione del Congresso.⁵⁹³ Anche in questo caso non è possibile esprimere alcun tipo di certezza circa il suo possibile esito.⁵⁹⁴ Attesa l'influenza che l'ordinamento statunitense manifesta nei confronti del resto del mondo, appare comunque interessante soffermarsi sulle modifiche suggerite dall'*American Bankruptcy Institute*, per registrare subito, se del caso, un cambiamento di rotta nell'evoluzione del diritto concorsuale.⁵⁹⁵

2. Il progetto di riforma Rordorf e il d.d.l. 3671-bis

L'attuale progetto di riforma comprende, al suo interno, disposizioni che riguardano tutte le procedure concorsuali del nostro ordinamento, (ivi inclusa la procedura di sovraindebitamento) e dovrebbe sfociare

⁵⁹² Nonostante tali incertezze la Camera dei Deputati ha approvato il testo del disegno di legge 3671-bis il 1° febbraio 2017. L'esame dello stesso è passato adesso al Senato.

⁵⁹³ ABI, *op.cit.*, pp. 1 ss.

⁵⁹⁴ Cfr. *ABI Recommends Chapter 11 reform*, in *Financier Worldwide*, febbraio 2015, disponibile su www.financierworldwide.com, dove si rileva che il Congresso non ha ancora reso noto se la riforma del sistema concorsuale sarà uno dei punti chiave del prossimo anno di riforme. Un membro del comitato riformatore ha dichiarato che ritiene che un progetto di riforma verrà discusso nei prossimi 12-18 mesi. Si tenga altresì presente che l'ultima riforma importante del diritto concorsuale statunitense è stata attuata nel 2005 e che il documento di consultazione predisposto dalla Commissione istituita (in quel caso) dal *Congress* (la *National Bankruptcy Review Commission*) risaliva al 1997.

⁵⁹⁵ Osserva correttamente B. WESSELS – R. DE WEIJS, *op.cit.*, p. 4, «*it would make little sense to try to catch up with the US and end up in a place where the US no longer wants to be*». In senso analogo anche P. DE CESARI – G. MONTELLA, *Osservatorio sull'Unione Europea e sugli altri Stati*, in *Fall*, 2015, p. 868 per cui nonostante le differenze tra il nostro ordinamento e quello statunitense e lo status di mera proposta di riforma del lavoro dell'*American Bankruptcy Institute*, la proposta appare cionondimeno interessante e offre stimolanti spunti di riflessione.

nell'adozione di un testo unico.⁵⁹⁶ La riforma interviene su diversi aspetti, alcuni di carattere generale (relativi ad esempio alla fase introduttiva delle procedure e alla competenza), alcuni di impostazione (si pensi alle previsioni volte a rafforzare la prevenzione) e svariati più specifici relativi alle singole procedure concorsuali e al loro funzionamento.

Preme rilevare, in via preliminare, come nella stesura del progetto di riforma sia mancata qualsivoglia valutazione circa l'impostazione da imporre al nuovo testo unico. Non vi è stato un dibattito circa le finalità che una legge fallimentare dovrebbe perseguire e manca ogni indicazione in tal senso nel disegno di legge delega. Come ampiamente chiarito, il percorso del legislatore italiano appare, sull'argomento, tutto fuorché compiuto o ben definito.⁵⁹⁷ Manca quindi un'impostazione chiara e univoca tesa a definire, una volta per tutte, gli obiettivi perseguiti dall'ordinamento, in generale o con riferimento alle singole procedure.⁵⁹⁸

Tra i principi generali della legge delega, si legge un generico obbligo di dare «priorità di trattazione, alle proposte che comportino il superamento della crisi».⁵⁹⁹

A ben vedere, anche con la stagione delle riforme inaugurata nel 2005 il legislatore aveva espressamente riconosciuto l'intenzione di

⁵⁹⁶ V. COMMISSIONE RORDORF, *Relazione allo schema di legge delega*, cit., p. 1, che auspica «la futura emanazione di un testo normativo che abroghi la vigente legge fallimentare e le leggi successive in tema di crisi d'impresa per disciplinare in modo coerente e unitario il fenomeno dell'insolvenza» e anche R. RORDORF, *Prefazione*, cit., p. 5, per cui il lavoro della Commissione «ha l'ambizione di preludere ad un vero e proprio testo unico (o codice) dell'insolvenza e delle procedure concorsuali ad essa relative».

⁵⁹⁷ V. *supra*, capitolo 2, §5.

⁵⁹⁸ Conf. M. FABIANI, *Di un ordinato ma timido*, cit., p. 263.

⁵⁹⁹ Art. 2, lett. g) dell'Atto Camera 2371-*bis*. Sul punto torneremo *infra*, § 2.2 ma si può anticipare sin da ora che con riferimento a tale principio generale si registra un notevole arretramento posto che, nella versione definitiva approvata dalla Camera dei Deputati, è stata aggiunta la seguente precisazione: «purché [le proposte] siano funzionali alla miglior soddisfazione dei creditori e la valutazione di convenienza sia illustrata nel piano».

privilegiare il ricorso alla via del risanamento e del superamento della crisi aziendale.⁶⁰⁰ Tale preferenza non si era però manifestata in un mutamento delle finalità delle procedure concorsuali,⁶⁰¹ quanto in un'ammissione implicita dei benefici che possono derivare dalla conservazione del *going concern value* e nell'introduzione quindi di strumenti che consentissero di mantenere la continuità aziendale, sempre però al solo fine di soddisfare i creditori. Ancora una volta dunque non sorprenderebbe più di tanto se l'attribuzione di una priorità alle soluzioni di risanamento si traducesse in disposizioni volte a prevedere la continuità come mero strumento, sempre votato al perseguimento della finalità di massimizzazione degli interessi dei creditori.

In secondo luogo si anticipa che se nella prima versione del d.d.l. presentato alla Camera erano state apportate novità apprezzabili con riferimento alla disciplina del concordato preventivo, che potevano, previa interpretazione estensiva e sempre con l'incognita della fase di esercizio della delega, sposarsi con una lettura più moderna del nostro diritto concorsuale, con l'approvazione del testo definitivo tali novità sono state depennate e con esse, si è archiviata la possibilità per interessi diversi da quelli dei creditori di trovare spazio nelle nostre procedure concorsuali.⁶⁰²

2.1. Le misure di prevenzione

La riforma interviene, *in primis*, sulla fase di prevenzione della crisi⁶⁰³, aspetto sul quale nel nostro ordinamento persistono importanti

⁶⁰⁰ Cfr. *Relazione ministeriale al D.lgs. 5/2006*, in *Guida al Diritto*, 2006, n. 4, p. 57 in cui si dichiarava anche «una maggiore sensibilità verso la conservazione delle componenti positive dell'impresa (beni produttivi e livelli occupazionali)».

⁶⁰¹ V. ampiamente *supra*, capitolo II, § 5.

⁶⁰² Sempre ovviamente al di fuori della procedura di amministrazione straordinaria, che resta l'unica sede in cui tali interessi trovano espressamente tutela.

⁶⁰³ V. P. PAJARDI, *Esecuzione concorsuale*, p. 223 che rileva l'importanza della prevenzione nell'ambito concorsuale, sottolineando al contempo la delicatezza del tema: «prevenire comporta una maturità mentale e sociale molto accentuata, vigendo

lacune.⁶⁰⁴ Il disegno di legge delega prevede, infatti, l'introduzione di un istituto innovativo, ossia le misure di allerta e composizione assistita della crisi, di chiara derivazione francese.⁶⁰⁵ L'intenzione di puntare veramente al salvataggio delle imprese richiede un'azione tempestiva da parte dell'imprenditore. La novità deve quindi essere valutata con favore e poteva rappresentare l'anticamera (necessaria ma non sufficiente) di un intervento veramente innovativo sotto il profilo delle finalità del diritto fallimentare.

Con riferimento a questi nuovi strumenti appare centrale il ruolo ricoperto dal presidente della sezione specializzata del Tribunale in materia di imprese. Le modifiche apportate, dalla Commissione Giustizia alla versione originaria del d.d.l., sicuramente più fedele alle risultanze della Commissione Rordorf, hanno, infatti, comportato una notevole inversione di rotta. La scelta originaria elaborata dalla

ancora l'abitudine di intervenire per salvare il naufrago soltanto quando si è certi che non può più arrangiarsi da solo, cioè in definitiva quando è troppo tardi, mentre lo stesso naufrago non vuole aiuti condizionati fino a quando s'illude di poter fare con le proprie forze o con quelle reperite per da lui».

⁶⁰⁴ Cfr. D. CORAPI – B. DE DONNO – D. BENINCASA, *op.cit.*, p. 442 i quali osservano che «manca [nell'ordinamento italiano] una disciplina che preveda l'informazione completa e tempestiva dell'insorgere delle difficoltà economiche» e anche A. JORIO, *La riforma fallimentare: pregi e carenze delle nuove regole*, in *Giur. Comm.*, 2013, fasc. 4, pt. 1, p. 711. Da un punto di vista empirico, lo studio condotto da V. CONCA - A. DANOVÌ - L. RIVA, *op.cit.*, p. 18, rileva che cinque anni prima del deposito dell'istanza per l'omologa di un accordo *ex art.* 182-bis L. fall. «una percentuale preponderante di [tali] società manifesta[va] sintomi di vulnerabilità o di rischio di insolvenza», lasciando intendere che gli imprenditori si muovono sempre troppo tardi.

⁶⁰⁵ Dell'introduzione delle misure di allerta si era discusso già in occasione della Commissione Trevisanato, che pure ne suggeriva l'adozione. La necessità di uno strumento di questo tipo nel nostro ordinamento è da tempo acclamata dalla dottrina. V. sul punto P. PAJARDI, *Esecuzione concorsuale*, p. 230 il quale già nel 1979, al fine di elevare la prevenzione a criterio prioritario prospettava la possibilità di attribuire il potere di denunciare la sussistenza di una situazione di insolvenza o temporanea difficoltà da parte di ogni interessato; M. FABIANI, *Misure di allarme per la crisi di impresa*, in *Fall.* 2004, pp. 825-833, che riteneva positiva la proposta di adozione di misure di allerta suggerita dalla Commissione Trevisanato e nello stesso senso anche A. JORIO, *La riforma della legge fallimentare tra realtà e utopia*, in M. CAMPOBASSO, ET. AL. (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa: liber amicorum Pietro Abbadessa*, Torino, 2014, pp. 2633-2642.

Commissione Rordorf era di porre al centro del sistema gli organismi di composizione assistita della crisi,⁶⁰⁶ inizialmente destinatari delle segnalazioni e incaricati di convocare il debitore al fine di contribuire a individuare le misure idonee al superamento della crisi.

L'attuale testo prevede invece che gli organi di controllo delle società,⁶⁰⁷ i revisori contabili e determinati creditori qualificati,⁶⁰⁸ debbano segnalare l'impresa, in presenza di determinati presupposti,⁶⁰⁹ direttamente al presidente della sezione specializzata in materia di impresa istituita presso i Tribunali. In seguito alla segnalazione, il presidente convoca il debitore e dovrà nominare un esperto⁶¹⁰ al quale

⁶⁰⁶ Al riguardo erano già state avanzate perplessità in dottrina. Vari autori, tra cui G. LO CASCIO, *Legge Fallimentare vigente e prospettive future*, in *Fall.* 2016, p. 386, avevano espresso preoccupazione con riferimento al crescente aumento di compiti e funzioni attribuite a tali organismi.

⁶⁰⁷ Peraltro come già segnalato (v. *supra*, capitolo 3, § 3.1) nell'ordinamento francese l'allerta è attivata raramente da parte dell'organo di controllo, in ragione della natura chiusa delle imprese francesi, caratterizzate da un forte controllo esercitato dal socio di maggioranza (caratteristica che ritroviamo anche nel nostro ordinamento) e dunque dal fatto che i controllori sono solitamente anch'essi legati alla maggioranza.

⁶⁰⁸ In seguito alle modifiche apportate con gli emendamenti approvati il 17 gennaio 2017, che sono poi stati confermati con l'approvazione del testo definitivo alla Camera dei Deputati, è previsto che il creditore effettui la segnalazione all'organo di controllo e «in ogni caso, al presidente della sezione specializzata in materia di impresa del tribunale competente per il luogo in cui l'imprenditore ha sede». La disciplina prevede inoltre che il creditore, prima di compiere la segnalazione sia tenuto a informare il debitore, offrendogli l'opportunità di sanare il debito o di instaurare un procedimento di composizione assistita della crisi entro tre mesi.

⁶⁰⁹ I presupposti della segnalazione variano a seconda del soggetto titolare del potere di effettuare la denuncia: gli organi di controllo e il revisore dovranno effettuare una segnalazione in presenza di fondati indizi di crisi, mentre i creditori dovranno segnalare il perdurare di inadempimenti di importo rilevante, che spetterà al legislatore delegato definire compiutamente (v. art. 4, co I. lett b) e c), Atto Camera 3671-bis.

⁶¹⁰ Colpisce, rispetto alla versione originale del d.d.l., l'assenza di una discrezionalità, o di uno spazio di manovra per il presidente della sezione specializzata. L'attuale versione del disegno di legge, infatti, prevede che la fase della procedura dinnanzi al Tribunale sia scandagliata da momenti ben precisi: (i) convocazione del debitore e audizione, (ii) nomina dell'esperto, (iii) individuazione delle misure da adottare, (iv) attribuzione da parte del Tribunale di un termine, ecc. Sarebbe stato sicuramente preferibile prevedere la facoltà di nominare un esperto, quando il presidente lo ritenga utile o necessario, con la possibilità di attribuirgli una pluralità di compiti. In questa versione si è aumentata l'autorevolezza della figura che dovrebbe gestire la procedura di allerta, ma lo si è spogliato dei relativi poteri.

spetterà l'incarico di individuare le misure idonee a superare la crisi,⁶¹¹ che il debitore dovrà attuare (previo un contraddittorio con l'esperto?) entro un termine. Qualora le misure non vengano poi attuate, la procedura perde la sua riservatezza e viene pubblicata nel registro delle imprese la relazione dell'esperto sulla mancata attuazione delle misure.⁶¹² Tale sanzione finisce per modificare la struttura del procedimento e soprattutto influisce sulla sua percezione da parte degli imprenditori, rischiando di minare in partenza il funzionamento dell'istituto.

L'unico modo per evitare la convocazione da parte del Tribunale e la conseguente imposizione dall'alto delle misure che dovranno essere adottate, è per il debitore quella di ricorrere al nuovo (l'ennesimo!) procedimento di composizione negoziata della crisi, che dovrà svolgersi sotto la supervisione di un esperto nominato dalla sezione

⁶¹¹ Nella versione originale del d.d.l., che riprendeva pedissequamente la proposta della Commissione Rordorf, il Tribunale, quando convocava il debitore, poteva incaricare un professionista di verificarne la situazione patrimoniale, economica e finanziaria. Qualora dalla relazione emergesse che il debitore fosse in stato di crisi il Tribunale avrebbe dovuto concedere al debitore un termine per adottare misure (che il debitore) riteneva idonee a risolvere la crisi (in mancanza delle quali era poi prevista la pubblicazione della relazione nel registro delle imprese).

⁶¹² L'intervento "forte" dell'autorità giudiziaria era sconsigliato dai lavori della Commissione Rordorf, che riteneva importante, per il corretto funzionamento delle misure di allerta, che esse non fossero percepite dagli imprenditori come anticamera di una liquidazione giudiziale, pena un'inevitabile sfiducia nell'istituto (v. COMMISSIONE RORDORF, *Relazione allo schema di legge delega*, cit., p. 13-14). In senso critico si era espresso anche A. JORIO, *Su allerta e dintorni*, in *Giur. Comm.*, 2016, fasc. 3, p. 269, (anche se con riferimento alla versione precedente del d.d.l. in cui la procedura di allerta, in caso di esito negativo, culminava ugualmente nella pubblicazione della relazione dell'esperto sulle condizioni economiche, finanziarie e patrimoniali del debitore) osservando che la pubblicazione segna un chiaro ritorno all'impostazione della legge del 1942 e rappresenta un netto passo indietro nell'evoluzione del diritto concorsuale. Si ricorda, altresì, come nel sistema francese manchi sia il potere per il Tribunale di imporre l'adozione delle misure indicate dall'esperto, sia la pubblicazione sanzionatoria di qualsiasi documento inerente al procedimento di allerta. Lo stesso procedimento poggia invece proprio sull'estrema riservatezza dello stesso e sull'assenza di una qualsiasi ingerenza nella gestione da parte del Tribunale, che secondo i più non deve neanche suggerire all'imprenditore le misure che dovrebbe adottare, dovendosi limitare a far prendere coscienza a quest'ultimo della situazione (v. *supra*, capitolo III, § 3.1).

specializzata dell'organismo di composizione della crisi, la cui durata potrà essere di massimo sei mesi.⁶¹³ In caso di esito negativo del procedimento, ossia quando non si riesca a trovare un accordo con i creditori, l'organismo dovrà effettuare una segnalazione al pubblico ministero.⁶¹⁴

Se la struttura originaria del procedimento, che poggiava sul ruolo ricoperto dagli organismi di composizione assistita della crisi, già protagonisti delle procedure di sovraindebitamento, destava qualche perplessità sotto il profilo dell'autorevolezza degli stessi,⁶¹⁵ lo spostamento della competenza a favore del Tribunale ci riporta ai dubbi già sollevati dalla Commissione Rordorf, che avevano indotto a puntare tutto sugli organismi.⁶¹⁶

⁶¹³ Si tratta di uno strumento chiaramente ispirato a quello francese della *conciliation*, che è procedura non obbligatoria di soluzione della crisi, la cui instaurazione è rimessa alla sola volontà del debitore (v. *supra*, capitolo III, § 3.2). Con riferimento alle differenze si segnala la riservatezza della *conciliation*, presidiata da specifici obblighi che gravano sui partecipanti (assenti nella disciplina italiana) e soprattutto la sanzione per il mancato raggiungimento di un accordo, del tutto assente nell'ordinamento francese, dove l'intenzione è di ingenerare l'impressione che si tratti di uno strumento non coercitivo di aiuto per l'imprenditore.

⁶¹⁴ Non è chiaro quale dovrebbe essere in questo caso la funzione del pubblico ministero e alla luce dell'intricata disciplina avrebbe avuto forse più senso informare direttamente il presidente della sezione specializzata delle imprese. La *ratio* s'intuisce qualora il debitore sia insolvente: il pubblico ministero potrà indubbiamente esercitare il suo potere di instaurare una procedura di liquidazione giudiziale. Se il procedimento di composizione fosse stato però instaurato (come si auspica e come dovrebbe avvenire data la natura preventiva delle segnalazioni) in uno stato di pre-insolvenza, il pubblico ministero potrà e dovrà fare ben poco.

⁶¹⁵ A. JORIO, *Su allerta e dintorni*, cit. p. 267, il quale esprimeva perplessità circa la scelta del legislatore, che definiva al contempo coraggiosa e rischiosa «perché retta su una scommessa: che la sezione specializzata degli organismi di composizione della crisi sia destinata a funzionare bene in ogni parte d'Italia». In senso critico si era espresso anche M. FABIANI, *Di un ordinato ma timido*, cit., p. 267.

⁶¹⁶ La Commissione Rordorf aveva escluso la partecipazione dell'autorità giudiziaria dalle misure di allerta al fine di evitare che queste venissero percepite come «un piano inclinato verso la procedura di liquidazione giudiziale». Lo scopo era altresì quello di non aggravare eccessivamente il carico di lavoro dei Tribunali, atteso il notorio problema degli arretrati che li caratterizza.

Se l'intervento del presidente del Tribunale dovrebbe adesso garantire l'adeguata influenza e peso,⁶¹⁷ il sistema perde la coerenza posseduta dalle misure di allerta prospettate dalla Commissione Rordorf e si registrano preoccupanti incertezze.⁶¹⁸ Si è passati da un sistema stragiudiziale, decisamente soft,⁶¹⁹ a uno giudiziale, in cui al debitore viene imposta (ed è una novità per il nostro ordinamento) l'adozione di misure individuate da un terzo. Questa scelta si traduce nell'ennesima incoerenza, andando ad aggravare un sistema concorsuale già oltremodo frammentario e dis-organico. In presenza di meri indici di crisi (quale un inadempimento importante), verrà avviata una procedura giudiziale nella quale il debitore sarà privato della facoltà di scelta autonomamente le misure idonee al superamento della crisi (che saranno invece elaborate da un esperto e imposte dal Tribunale). Qualora l'imprenditore versi in stato di insolvenza, quindi in caso di esito favorevole della procedura di allerta (o in sua assenza, qualora i soggetti onerati di attivarla non vi provvedano), il debitore sarà invece completamente libero di adoperare uno strumento stragiudiziale di soluzione della crisi e di prescegliere (questa volta autonomamente, se del caso negoziandole con i propri creditori) le misure da adottare. Si tratta di una contraddizione tanto evidente quanto illogica.

⁶¹⁷ Si ricorda che nell'ordinamento francese l'autorità del presidente del *Tribunal de Commerce* è dettata dal ruolo che ha sempre ricoperto con riferimento alle crisi di impresa. Egli è non solo fortemente specializzato, ma riesce nel suo operato anche e soprattutto in ragione della particolare riverenza che manifestano gli imprenditori nei suoi confronti (v. F. DERRIDA - J.P. SORTAIS, *op.cit.*, § 15)

⁶¹⁸ Nel d.d.l. nulla si dice circa la previsione di un controllo da parte del Tribunale (e dell'esperto) circa la presenza effettiva di una crisi e la correttezza della segnalazione; nulla è previsto per il debitore che subisca erroneamente una segnalazione, circostanza questa che ricorda la disciplina delle segnalazioni illegittime da parte dei creditori bancari alla Centrale Rischi; nulla ancora circa la possibilità per il debitore di proporre o attuare misure idonee al superamento della crisi diverse da quelle suggerite dall'esperto.

⁶¹⁹ A. JORIO, *Su allerta e dintorni*, cit., p. 267.

La sanzione morale⁶²⁰ che colpisce il debitore al termine del procedimento di allerta, in caso di esito negativo, rischia altresì di influenzare pesantemente la sua percezione, segnando una nettissima differenza con l'ordinamento francese, non contribuendo a cambiare l'approccio degli imprenditori alla crisi.⁶²¹

Si avanza qualche perplessità anche sulla segnalazione effettuata da parte dei creditori pubblici qualificati. La mancata segnalazione (che deve essere tempestiva) viene sanzionata con la perdita del privilegio per i loro crediti: ciò induce a ritenere che tali creditori implementeranno procedure che consentano di monitorare costantemente i loro debitori, segnalando debitamente gli inadempienti. Ciò comporterà indubbiamente un costo per i creditori e spiega perché siano gravati da tale obbligo solo i creditori pubblici. I debitori, a meno che non ripongano ampia fiducia nelle misure di allerta e le motivazioni già esposte inducono a ritenere che non sarà così, verosimilmente faranno in modo di onorare le obbligazioni nei confronti di tali creditori pubblici, preferendo non soddisfare, in caso di difficoltà, fornitori, banche e in genere i creditori privati. Ne consegue un indebolimento delle misure di allerta e la creazione di

⁶²⁰ Si concorda con A. JORIO, *Su allerta e dintorni*, cit., p. 267, che ritiene la pubblicazione della relazione comporti un ritorno al sistema del 1942. Non pare che la pubblicazione assolva una funzione di tipo informativo (difficilmente i creditori di un imprenditore in crisi non conoscono la sua situazione) ma piuttosto una di tipo sanzionatorio, ricordando la pubblicazione del nome del debitore fallito in un albo, che rende nota al pubblico l'onta e il disonore che lo contraddistinguevano.

⁶²¹ V. sul punto F.-X. LUCAS, *La conciliation*, cit., p. 26, che con riferimento agli strumenti di prevenzione potenziati nell'ordinamento francese, ritiene sia necessario del tempo affinché gli imprenditori accettino e imparino a utilizzare gli strumenti predisposti dal legislatore, in quanto occorre un cambiamento nel modo in cui l'imprenditore si rapporta con i Tribunali: *«La loi est belle et bonne mais ce n'est pas elle qui sauvera les entreprises. Alors, poudre aux yeux? Certainement pas mais le législateur comme la plus belle femme du monde, ne peut donner que ce qu'il a ... Et malheureusement pour ceux qui attendaient des miracles, il n'a pas grand-chose à offrir [...] Les outils existent; ils sont une réalité; il faut maintenant apprendre à les utiliser»*

una disparità tra creditori, manifestando un ingiustificato *favor* per i creditori pubblici.

Infine, si segnala che nonostante le apparenze l'arbitro della procedura non è tanto il presidente della sezione specializzata del Tribunale che convoca il debitore, quanto – ed è una scelta sulla cui bontà si dubita fortemente - dall'esperto, vero perno decisionale di questa fase, al quale viene attribuito il potere di impartire al debitore le istruzioni per uscire dalla crisi, come se si trattasse semplicemente di effettuare un calcolo economico e la scelta delle misure da adottare non comportasse decisioni di merito (siamo nel vivo del *business judgement*) del tutto discrezionali⁶²².

2.2. *Le procedure concorsuali e le loro finalità*

Con riferimento alle procedure concorsuali, il disegno di legge delega prevede alcune modifiche strutturali, che dovrebbero aumentare l'efficienza⁶²³ e influire sulla percezione nella collettività delle procedure concorsuali. Sotto il secondo profilo è (finalmente) prevista la sostituzione del lessico carico di significato negativo con una terminologia più neutra⁶²⁴ al fine di favorire «una nuova cultura del

⁶²² Se è evidente che l'individuazione delle misure “più idonee” è affare molto complesso (si ricorda che nella predisposizione di un accordo di ristrutturazione o di una proposta di concordato collaborano quasi sempre una pluralità di professionisti e tecnici, alcuni esterni, ma altri interni all'impresa, che vantano una conoscenza approfondita sulla stessa) ci si chiede quali responsabilità possano essere imputate poi all'esperto (e a quale titolo), qualora le misure non si rivelino poi sufficienti a superare la crisi, o comportino addirittura un suo aggravamento.

⁶²³ La fase di apertura delle procedure concorsuali dovrebbe essere uniformata, in modo da appianare le difficoltà che conseguono all'instaurazione contemporanea (o quasi) di più procedure diverse e dal loro coordinamento. La COMMISSIONE RORDORF, *Relazione allo schema di legge delega*, cit. p. 9, si riferisce a tal fine alla *reductio ad unum* della fase iniziale di tutte le procedure, grandi o piccole, a prescindere dal soggetto giuridico cui fanno riferimento.

⁶²⁴ Il termine “fallimento” dovrà essere sostituito dalla locuzione liquidazione giudiziaria. L'inadeguatezza del termine “fallito” e la sua compatibilità con i principi costituzionali è stata recentemente al vaglio della Corte di legittimità, che ha però dichiarato la questione inammissibile per questioni di rito (Corte Cost., ord. 3 marzo 2016 n. 46, in *Dir. Fall.*, 2016, pp. 1207-1216 con nota di D. BONACCORSI DI PATTI, *Il termine «fallito» nella Legge Fallimentare: questioni lessicali e legittimità*

superamento dell'insolvenza». ⁶²⁵ Sarà inoltre necessaria l'introduzione di una precisa nozione di "crisi", distinta da quella dell'insolvenza. ⁶²⁶ Il disegno di legge nulla dice su una possibile modifica del presupposto oggettivo applicabile alle diverse procedure. ⁶²⁷ Una valutazione circa i possibili benefici di una maggiore differenziazione tra procedure, in ragione della gravità della crisi in cui versa l'impresa, sarebbe stata profittevole. Soprattutto con riferimento alle procedure para-concorsuali, prevederne il ricorso quando l'impresa è già insolvente, equivale a nullificare gli effetti derivanti dall'incitamento alla prevenzione.

Con riferimento alle singole procedure, vengono apportate numerose modifiche di rilievo, principalmente volte a rendere le procedure più

costituzionale, il quale osserva che, nonostante un significativo mutamento di sensibilità verso il fenomeno dell'insolvenza e il superamento di alcuni pesanti effetti sanzionatori tipici della procedura fallimentare, tale lessico non possa ritenersi ancora incompatibile con l'attuale assetto normativo).

⁶²⁵ V. COMMISSIONE RORDORF, *Relazione allo schema di legge delega*, cit. p. 5. In contrasto con questa impostazione appare però la struttura delle misure di allerta, che sfociano (in caso di esito negativo) nella pubblicazione nel registro delle imprese della relazione del professionista circa le difficoltà economiche, finanziarie, patrimoniali, del debitore, la quale sembra operare come una sanzione reputazionale. Nonostante l'apparente banalità di tale novità, si tratta di una questione importante e sulla quale siamo notevolmente indietro rispetto agli altri ordinamenti (il legislatore francese vi ha provveduto a far data dal 1967, v. *supra*, capitolo III, §3, nota 406). P. ROUSSEL-GALLE, *Le rétablissement professionnel*, cit., attribuisce almeno in parte il successo della procedura di sauvegarde alla «*magie des mots*» e ritiene che la scelta di una terminologia mite abbia contribuito ad avvicinare l'imprenditore alla procedura.

⁶²⁶ COMMISSIONE RORDORF, *Relazione allo schema di legge delega*, cit., p. 4, dove si legge che la nozione di crisi «non equivale all'insolvenza in atto, ma implica un pericolo di futura insolvenza». La Relazione (e il disegno di legge) non dicono altro sul punto, per cui spetterà al legislatore delegato individuare i confini della nozione di crisi (si duole di questa mancanza G. LO CASCIO, *Legge Fallimentare vigente*, cit. p. 385). La formulazione testuale dell'art. 2 lett. c) del disegno di legge sembra escludere una possibile sovrapposizione tra le due (come avviene attualmente, per effetto dell'art. 160 L. fall.), essendo la probabilità della futura insolvenza una condizione diversa e distinta da quella dell'insolvenza.

⁶²⁷ In altre parole, il legislatore potrebbe mantenere la struttura attuale, consentendo l'accesso alle soluzioni negoziali della crisi e al concordato sia all'imprenditore in crisi che a quello insolvente, oppure potrebbe imporre una distinzione netta (come quella esistente nell'ordinamento francese) tra soluzione della crisi e soluzione dell'insolvenza, graduando così gli interventi alla gravità delle difficoltà in atto.

efficienti. Mantiene i suoi tratti e la sua struttura il fallimento (che diventa liquidazione giudiziale),⁶²⁸ si riduce drasticamente l'ambito di applicazione della liquidazione coatta amministrativa,⁶²⁹ viene introdotta (finalmente) una disciplina dell'insolvenza di gruppo⁶³⁰ e si inverte l'attuale tendenza della legge fallimentare, ponendo al centro del fallimento dell'impresa collettiva, mediante l'introduzione di norme volte a coordinare l'apertura di una procedura concorsuale con il diritto societario.⁶³¹

Nel nuovo assetto la procedura di liquidazione giudiziaria (il "vecchio" fallimento) continuerà a perseguire la sua finalità di massimizzazione degli interessi dei creditori e la procedura di

⁶²⁸ In particolare si segnala, con riferimento alla procedura di fallimento (*rectius*, di liquidazione giudiziaria) diverse novità volte ad assicurare una maggior efficienza nelle vendite. È stata, infatti, prevista la creazione di un mercato telematico unico detto «Common», sul quale sarà possibile acquistare i beni messi in vendita nelle singole procedure non solo da parte di terzi, ma da parte degli stessi creditori di una (diversa) procedura concorsuale usando come moneta di scambio il credito (di cui sia attestata la concreta possibilità di soddisfazione) da loro vantato verso tale procedura concorsuale (cfr. COMMISSIONE RORDORF, *Relazione allo schema di legge delega*, cit. pp. 23-24). È altresì aumentata la discrezionalità di cui dispone il curatore (novità ritenuta positiva da S. AMBROSINI, *Il nuovo diritto della crisi*, cit., p.155).

⁶²⁹ Il disegno di legge prevede l'eliminazione della possibilità di farvi ricorso per le cooperative, i consorzi e tutte le forme giuridiche per le quali non è giustificabile l'applicazione di una procedura speciale. La procedura dovrebbe continuare ad applicarsi solo nei settori soggetti a vigilanza da parte di specifiche autorità amministrative. La modifica è accolta con favore pressoché unanime, *ex multis* v. F. LAMANNA, *Osservazioni sul DDL delega della Commissione Rordorf*, in www.IIFallimentarista.it, 22 settembre 2016, p. 3. La novità dovrebbe ridurre drasticamente il numero di liquidazioni coatte, atteso che attualmente le procedure relative a società cooperative sono più di 4000 mentre quelle di banche, imprese di assicurazione, di investimento e intermediari di vario tipo sono meno di 200 (dati riportati da F. TOMASSO, *La liquidazione coatta amministrativa*, cit., p. 1114). Questa novità pare coerente con quella introdotta dal D.lgs. 175 del 19 agosto 2016 relativo alle società a partecipazione pubblica, che estende l'applicazione delle procedure concorsuali "ordinarie" (ossia il fallimento e il concordato preventivo) alle suddette società.

⁶³⁰ Per una disamina di tutte queste novità, tutte di grande attualità e attrattiva, ma che esulano dall'oggetto della presente analisi, si rinvia a S. AMBROSINI, *Il nuovo diritto*, cit., pp.153 ss.

⁶³¹ COMMISSIONE RORDORF, *Relazione allo schema di legge delega*, cit., pp. 24 ss. Per un approfondimento delle diverse novità in ambito societario si rinvia a G.D. MOSCO – S. LOPREIATO, *op.cit.*, pp. 67 ss.

liquidazione coatta amministrativa rappresenterà (adesso veramente) una mera eccezione. Sul fronte della tutela d'interessi anche diversi da quelli dei creditori restano quindi le procedure di amministrazione straordinaria e quella di concordato preventivo. Occorre attendere e vedere se con il legislatore vorrà cogliere l'occasione per aprire la porta della legge fallimentare alla continuità aziendale, intesa come obiettivo della procedura e non come un mero strumento.

Con riferimento alla procedura di amministrazione straordinaria, la cui disciplina dovrebbe essere unificata,⁶³² rispettando così le esigenze di «coerenza sistematica e di regolazione il più possibile unitaria dell'insolvenza»,⁶³³ si introducono alcune novità, invero non dirompendi, che non determinano un mutamento nell'impostazione della procedura,⁶³⁴ posto che il criterio soggettivo resta invariato,⁶³⁵

⁶³² Il procedimento adotta l'attuale struttura bi-fasica prevista dalla Legge Prodi-*bis* e solo in casi speciali (società quotate con oltre 1000 dipendenti e imprese operanti nei servizi pubblici essenziali) viene prevista l'ammissione immediata alla procedura da parte dell'autorità amministrativa e la procedura potrà sempre essere aperta solo in presenza della comprovata sussistenza di concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico.

⁶³³ COMMISSIONE RORDORF, *Relazione allo schema di legge delega*, cit., p. 35. Sul punto si rileva una prima criticità, atteso che la disciplina dell'amministrazione straordinaria è stata stralciata dal disegno di legge (Atto Camera 3671-*ter*), ed è confluita in un diverso disegno, la cui predisposizione compete a una diversa Commissione Parlamentare, con il rischio che i principi e criteri generali predisposti dalla Commissione Rordorf non siano attuati con la medesima coerenza e che le procedure concorsuali (tutte) non vengano disciplinate in modo veramente organico, né tantomeno tutte allo stesso tempo o nel medesimo testo normativo.

⁶³⁴ Osserva M. FABIANI, *Di un ordinato ma timido*, cit., p. 263 che viene così perpetrata l'anomalia domestica dell'amministrazione straordinaria. Le considerazioni sul d.d.l. 3671-*ter* sono basate sulla versione del d.d.l. approvata dal Governo e sul quale attualmente discute la Commissione Giustizia. Tale esame è stato abbinato con una precedente proposta di legge (C. 865) che prevedeva di modificare i due testi di legge vigenti (Legge Prodi-*bis* e Marzano). Tra i due vi sono numerose differenze, al punto che l'*iter* normativo appare decisamente complesso e difficilmente giungerà al termine nell'attuale legislatura. Le considerazioni che seguono si fondano esclusivamente sul testo del d.d.l. 3671-*ter*.

⁶³⁵ L'apertura della procedura consegue al possesso di requisiti dimensionali. Il disegno di legge delega (Atto Camera 3671-*ter*) ha aumentato le soglie ma è evidente che esse potranno, all'occorrenza, essere ridotte senza difficoltà dal Governo, facendo ricorso alla decretazione d'urgenza, come è stato fatto in passato, al fine di affrontare l'ennesimo caso di specie. L'assenza di una modifica sul punto

così come la distribuzione di poteri tra autorità amministrativa e giudiziaria.⁶³⁶

Per rispondere alle critiche di chi riteneva la procedura eccessivamente sbilanciata a favore della continuità, viene modificato parzialmente il ruolo del comitato di sorveglianza, adesso deputato a vigilare anche sugli interessi dei creditori (restano però immutate le sue funzioni, per cui la modifica difficilmente impatterà in misura rilevante lo svolgimento della procedura) e si introduce la possibilità per una «percentuale non irrisoria di creditori» di chiedere la conversione della procedura in liquidazione giudiziale.⁶³⁷ Non si ritiene tali istanze di tutela possano essere di una qualche utilità concreta per i creditori, né che mutino l'equilibrio tra esigenza di tutela dei creditori e esigenza di tutela della continuità.

Con l'attuale versione del disegno di legge indubbiamente non mutano le finalità e nemmeno si è colta l'occasione per introdurre, sotto forma di un principio generale da perseguire, o di un bilanciamento da compiere da parte dell'autorità amministrativa (o addirittura giudiziaria), alcun riferimento alla necessaria proporzionalità degli interventi da eseguire con la compressione dei diritti dei creditori.⁶³⁸

rappresenta, sotto questo profilo, un'occasione perduta. La Commissione aveva pure valutato l'introduzione di una nozione d'impresa «strategica» cui applicare la procedura, rimettendone l'applicazione all'autorità amministrativa, ma questa scelta, pur apparendo più consona sotto un profilo di logica procedurale, non risolverebbe il problema dell'interventismo dello Stato nell'economia.

⁶³⁶ Anche la nomina dei commissari rimane Ministeriale, nonostante il diverso avviso della dottrina che auspicava l'attribuzione della nomina al Tribunale, al fine di porre fine alla logica clientelare che aveva spesso guidato le scelte del Ministero (cfr. F. LAMANNA, *Osservazioni sul DDL*, cit. p. 3).

⁶³⁷ V. art. 15 lett. n) Atto Camera 3671-ter.

⁶³⁸ La procedura di amministrazione straordinaria sembra essere ancora una di salvataggio “a tutti i costi” dell'impresa (in assenza di disposizioni che impongano ai Commissari di effettuare un bilanciamento tra esigenze di risanamento e diritti dei creditori), dove tali costi verranno inevitabilmente fatti gravare sui creditori, i quali potranno esercitare qualche diritto solo qualora vengano meno le prospettive di recupero o in cui il programma risulti impossibile da realizzare. Nulla potranno fare per opporsi a un programma di ristrutturazione che prevede la continuazione dell'attività di impresa con una distribuzione a loro favore pressoché inesistente.

Nulla cambia neanche con riferimento alle finalità perseguite dal concordato preventivo.⁶³⁹ Nonostante in un primo momento si fosse nutrita qualche speranza al riguardo (il riferimento va alla prima versione del d.d.l. sulla quale lavorava la Commissione Giustizia), questa sembra essere definitivamente svanita per effetto degli emendamenti approvati nel frattempo.⁶⁴⁰

Nella prima versione del d.d.l. venivano apportate alcune modifiche considerevoli all'attuale sistema,⁶⁴¹ tra cui, in *primis*, l'abrogazione del concordato preventivo liquidatorio.⁶⁴² Circa la bontà di questa

⁶³⁹ La riforma apporta svariate altre modifiche alla disciplina del concordato preventivo che però non influiscono sulle finalità della procedura: non è questa la sede per valutare la loro opportunità. Per una disamina delle disposizioni più rilevanti, tra cui la possibilità anche per i creditori di instaurare la procedura di concordato, sulla riduzione dello spazio riservato all'autonomia negoziale e sul rafforzamento di alcuni presidi per i creditori, si rinvia ad A. JORIO, *Su allerta e dintorni*, cit., pp. 264 ss.; S. AMBROSINI, *Il nuovo diritto della crisi*, cit., pp. 153 ss. e G.P. MACAGNO, *Il concordato preventivo riformato nel segno della continuità aziendale*, in *Fall.* 2016, p. 1074.

⁶⁴⁰ XVII LEGISLATURA, Bollettino delle Giunte e delle Commissioni Parlamentari, Giustizia (II) Comunicato del 17 gennaio 2017, Allegato 2, p. 22, con riferimento agli allegati approvati e il testo del disegno di legge 3671-bis nella versione finale approvata alla Camera (il testo deve essere adesso approvato dal Senato). Naturalmente ulteriori emendamenti potranno essere presentanti nel corso lungo *iter* normativo e in particolare davanti al Senato.

⁶⁴¹ Interessante è anche rilevare la direzione opposta, rispetto a quella intrapresa dal 2005, in cui si muovono le modifiche apportate al concordato preventivo. Se nel 2005 si voleva da un lato valorizzare l'autonomia negoziale e dall'altro incoraggiare *tout court* il ricorso al concordato preventivo, le modifiche riportate nell'attuale disegno di legge delega comprimono i diritti e poteri delle parti, ampliando la sfera di controllo del Giudice (chiamato a pronunciarsi sulla realizzabilità economica del concordato) e riducono drasticamente il campo d'applicazione del concordato. Anche A. JORIO, *Su allerta e dintorni*, cit., p. 269 ritiene che con queste novità il legislatore sembra voler «seppellire» la riforma del 2006.

⁶⁴² La Commissione Rordorf aveva invece scelto di limitare la rilevanza del concordato liquidatorio alle sole ipotesi in cui il concordato fosse caratterizzato dall'apporto di terzi che consenta di soddisfare maggiormente i creditori (v. COMMISSIONE RORDORF, *Relazione allo schema di legge delega*, cit. p. 17). In questo senso l'attuale versione del d.d.l. 3671-bis è sicuramente più conferme rispetto alle intenzioni della Commissione, che però, come si è già osservato, ha omesso ogni valutazione preliminare circa le finalità che una legge fallimentare dovrebbe perseguire. La soluzione di mantenere il concordato liquidatorio, ma di limitarne l'applicazione, era ritenuta più consona da parte della dottrina (v. A. JORIO, *Su allerta e dintorni*, cit. p. 269).

disposizione non si riscontra unanimità di vedute.⁶⁴³ Se da un profilo di efficienza si condivide il pensiero di chi, anche in altri ordinamenti, ha difeso la liquidazione “concordataria”, quando rappresenta la scelta più efficiente,⁶⁴⁴ si deve riconoscere l’intrinseca coerenza nel voler riservare a una procedura che vorrebbe essere di “risanamento” questa sola, esclusiva, modalità operativa.⁶⁴⁵ Se è vero che questa modifica influirà (*rectius*, avrebbe influito) sul numero totale di concordati presentati ogni anno,⁶⁴⁶ è anche vero che potrebbe coerentemente

⁶⁴³ Non è del resto detto che nel corso dell’*iter* normativo non vengano introdotte ulteriori modifiche sul punto, che è indubbiamente uno dei più dibattuti.

⁶⁴⁴ V. E. WARREN, *op.cit.* pp. 374 ss., che ritiene non si possa concludere che la procedura di *Chapter 11* «*is failing miserably*» soltanto perché la maggioranza dei casi si conclude con una liquidazione atomistica. Già il fatto che il debitore volontariamente apra una procedura concorsuale deve essere valutato positivamente, ponendosi sotto i riflettori e la sorveglianza del Tribunale e del comitato dei creditori. Allo stesso modo una liquidazione nell’ambito di un *Chapter 11* può in alcuni casi aumentare il valore dell’impresa, tramite una miglior allocazione dei beni ottenuta grazie alle maggiori conoscenze del debitore stesso (l’Autore ammette ovviamente anche che il debitore possa aver acceduto alla procedura al solo fine di ritardare l’inevitabile insolvenza). Ciononostante conclude che non si deve cadere nell’errore di ritenere che perché molte imprese vengono liquidate nell’ambito di una procedura di risanamento, questo sia un fallimento della procedura. Nel nostro ordinamento, M. FABIANI, *Riflessioni sistematiche*, cit. p. 43, in nota, il quale osserva che la decisione del legislatore è dettata dai costi spesso molto elevati del concordato preventivo, in particolare dei costi dei professionisti coinvolti. Osserva giustamente l’Autore che tali costi sono e debbano considerarsi eccessivi solo se essi non aggiungano alcun valore alla procedura di concordato: se invece il loro operato aggiunge valore (per i creditori) alla soluzione concordataria, rispetto alla soluzione fallimentare, non vi sarebbe motivo di demonizzarli. In senso contrario all’eliminazione del concordato liquidatorio si esprime anche A. JORIO, *Su allerta e dintorni*, cit., p. 268, che ritiene sarebbe stato prevedibile aumentare il controllo del Tribunale sulla procedura di concordato e ridurre al contempo il potere delle parti di influenzare la procedura di fallimento, così da incentivare ulteriormente il ricorso al concordato (anche liquidatorio), deflazionando la procedura di fallimento.

⁶⁴⁵ Così come avviene nell’ordinamento francese, con la procedura di *sauegarde* (cui però le parti fanno poco ricorso, rispetto alle altre procedure concorsuali). Questa scelta ha indubbiamente il pregio di ridurre il margine di arbitarietà circa la stima dei beni dell’impresa, limitandolo alla sola ipotesi in cui possano derivare benefici di “sistema” dalla scelta di perseguire la continuità.

⁶⁴⁶ In questo senso la bontà di questa scelta (sotto un profilo di efficienza) dipende dalla qualità della nuova procedura di liquidazione giudiziaria e dalla sua capacità di giungere, in poco tempo e a costi ridotti alla cessione efficiente dei beni. Si potrebbe forse ipotizzare di attribuire un ruolo più decisivo nella procedura liquidatoria (non sotto un profilo gestorio, chiaramente assente) ma sotto quello della scelta delle modalità di cessione, prevedendo misure premiali per la cooperazione del debitore.

rappresentare un primo passo verso l'attribuzione di un maggior peso all'obiettivo della continuità.

In ogni caso, i dubbi si sono presto dissipati posto che la previsione relativa all'abrogazione del concordato liquidatorio – che rispondeva a una logica di sistema – è stata eliminata, distinguendo adesso tra il concordato con continuità e quello liquidatorio in cui è previsto «l'apporto di risorse esterne che aumentino, in misura apprezzabile, la soddisfazione dei creditori e, in ogni caso, è assicurato il pagamento di almeno il venti per cento dell'ammontare complessivo dei crediti chirografari».⁶⁴⁷

Non solo il legislatore non compie una scelta di campo ben precisa distinguendo la funzione che possono ricoprire nell'ordinamento la procedura di concordato e quella di liquidazione giudiziaria, ma esegue altresì un (illogico) passo indietro. Mantenere in vita il concordato liquidatorio può essere ragionevole, non in un'ottica di sistemazione ordinata delle finalità delle procedure concorsuali, ma al fine di consentire alle parti⁶⁴⁸ di trovare la soluzione più vantaggiosa. In questo senso, con un intervento teso rendere più efficiente la procedura di concordato liquidatorio, ad esempio incidendo sui costi,⁶⁴⁹ si poteva anche ritenere che il concordato liquidatorio rispondesse a ragioni di efficienza, consentendo una migliore valorizzazione del patrimonio.

⁶⁴⁷ Art. 6, co. I, lett. a) Atto Camera 3671-*bis*.

⁶⁴⁸ È evidente che in un contesto liquidatorio le uniche parti sono il debitore e i suoi creditori, gli unici i cui interessi assumono quindi rilevanza nella procedura.

⁶⁴⁹ Cfr. F. LAMANNA, *Osservazioni sul DDL*, cit. p. 7, per una disamina dei costi eccessivi della procedura di concordato, in cui vi è una sovrapposizione di professionisti che assistono il debitore intervenendo in vario modo e in varia misura nelle diverse fasi della procedura, comportando una lievitazione dei costi della stessa. L'Autore osserva infine che la figura del professionista attestatore, atteso l'esito sempre favorevole della sua analisi, che poi viene ripetuta (parzialmente) dal commissario giudiziale, potrebbe essere abolita.

La versione del d.d.l. approvata dalla Camera non compie una scelta di campo, ma non decide nemmeno di perseguire ragioni di efficienza. In maniera del tutto arbitraria stabilisce, invece, una soglia al di sotto della quale ogni soddisfazione è ritenuta irrisoria e non sufficiente per i creditori.⁶⁵⁰ La previsione, che è del resto già presente nella legge fallimentare e non presenta dunque profili di novità (se non per il fatto che vi è stata introdotta nel 2015), è già stata oggetto di diverse critiche,⁶⁵¹ esulano però dalla presente analisi. Ci limitiamo a concordare con chi ritiene che questa disposizione e, si aggiunge, anche l'attuale disciplina delle misure di allerta, segna il «ritorno in auge di un legislatore dirigista e paternalista».⁶⁵²

Sotto il profilo finalistico segna un inevitabile ritorno al passato anche l'attuale formulazione dell'art. 2 lett. g) del disegno di legge, relativo all'attribuzione di «maggiore rilevanza alle ipotesi di continuità». Tale disposizione si poteva prestare a un'interpretazione estensiva, rendendo possibile per il legislatore disciplinare espressamente in questo senso la finalità del concordato preventivo, senza riproporre nella disciplina il principio della miglior soddisfazione dei creditori, che attualmente vincola ogni proposta di concordato.⁶⁵³

⁶⁵⁰ A ben vedere si tratta di una limitazione che non si rinviene negli altri ordinamenti esaminati.

⁶⁵¹ Cfr. S. AMBROSINI, *Il nuovo concordato preventivo*, cit. pp. 361-362 che ritiene la disposizione non porti alcun vantaggio ai creditori, sottraendo agli stessi (in modo ingiustificato) la possibilità di pronunciarsi e di beneficiare di un concordato che preveda una soddisfazione tra il 15% e il 19,9%. In senso non difforme A. ROSSI, *op.cit.*, p. 1, che osserva come con questa disposizione il legislatore ammette l'incapacità dei creditori di assumere decisioni consapevoli, sottraendo quindi alla loro valutazione sia un giudizio di fattibilità, sia uno di convenienza.

⁶⁵² Così A. ROSSI, *op.cit.*, p. 1.

⁶⁵³ Questa interpretazione era suggerita da M. FABIANI, *Di un ordinato ma timido*, cit., p. 264, con riferimento alla prima stesura del d.d.l. in cui era possibile ipotizzare una premissione degli interessi dei creditori, previa un necessario bilanciamento con gli altri interessi in gioco. Si esprimeva nello stesso senso anche G.P. MACAGNO, *op.cit.*, p. 1083, sottolineando la coerenza di questa interpretazione anche con la direzione intrapresa dal legislatore europeo. In questo modo, si sarebbe potuta definitivamente aprire la strada alla protezione di interessi diversi e ulteriori rispetto a quelli dei creditori anche nel concordato preventivo. La soluzione non

Un'impostazione che riconosca nella legge fallimentare spazio per gli interessi di altri *stakeholder* sembrerebbe del resto più consona con il contenuto della Raccomandazione UE 2014/135UE,⁶⁵⁴ cui il legislatore delegato è comunque vincolato nell'esercizio della delega.⁶⁵⁵ Nel primo considerando della raccomandazione si chiarisce che l'obiettivo delle procedure concorsuali dovrebbe essere quello di massimizzare «il valore [dell'impresa] per i creditori, dipendenti, proprietari e per l'economia in generale». Tra i diversi soggetti i cui interessi dovrebbero essere tutelati figurano quindi altri *stakeholders*, oltre ai creditori.⁶⁵⁶ La tutela di questi soggetti trova spazio nel nostro ordinamento solo nell'amministrazione straordinaria e questa tendenza non sembra intenzionata a cambiare nel breve periodo.

Con le modifiche apportate nella seduta del 17 gennaio 2017, la Commissione Giustizia ha, infatti, precisato che la maggior rilevanza alla continuità aziendale potrà essere attribuita soltanto quando assicuri la miglior soddisfazione dei creditori (e la convenienza della proposta deve essere indicata nel piano). Il concordato continuerà così a perseguire le medesime finalità del fallimento, solo che al debitore sarà comunque reso possibile tentare di mantenere in vita la propria impresa: *nihil sub sole novum*.

avrebbe probabilmente mutato eccessivamente il quadro dei concordati, posto che l'approvazione sarebbe passata sempre necessariamente attraverso il voto dei creditori, che difficilmente avrebbero concesso parte della distribuzione loro spettante al debitore o a coloro che beneficiano da un proseguimento dell'attività, a meno di non ricevere, ad esempio in termini di tempistica di pagamento, un vantaggio a loro volta.

⁶⁵⁴ La raccomandazione non è naturalmente vincolante, ma tenta di porre le basi per un diritto concorsuale uniforme, a livello europeo in vista di una «futura ed auspicata armonizzazione» (L. PANZANI, *Introduzione*, cit., p. 55), per cui ha poco senso adottare previsioni che vi si discostino eccessivamente.

⁶⁵⁵ Cfr. l'art. 1, co. 2 del d.d.l. 3671-*bis*, che impone anche di tenere conto dei principi del *model law* elaborata dall'UNCITRAL.

⁶⁵⁶ L. PANZANI, *Introduzione*, cit., pp. 55-56 che osserva «è aperta quindi la strada alla tutela dei posti di lavoro, che può andare a danno dei creditori, perché consente di proseguire l'attività a scapito dei loro interessi [...] l'insolvenza non ha quindi una dimensione solo privatistica».

3. La riforma della procedura di *Chapter 11*

L'esigenza di una riforma del *Chapter 11* nasce dalla convinzione che il *Bankruptcy Code*, così come attuato nel 1978, non sia più attuale e necessiti invece di una profonda revisione, al fine di tenere conto dell'evoluzione e maggior complessità del mercato del credito e delle strutture societarie.⁶⁵⁷ Lo scopo che si è prefisso l'*American Bankruptcy Institute* è di compiere un più efficiente bilanciamento tra le diverse finalità di risanamento dell'impresa e di massimizzazione del valore dell'impresa per creditori e *stakeholders*.⁶⁵⁸ Tra le diverse criticità rilevate nella procedura di *Chapter 11* i principali ostacoli che la riforma vorrebbe superare vi sono i costi eccessivi della procedura, la sua conseguente inaccessibilità per le piccole e medie imprese e la difficoltà nel perseguire le finalità di risanamento (con la conseguente perdita di posti di lavoro e di entrate fiscali), contrastare le pratiche di liquidazione (anche atomistica) dell'impresa.⁶⁵⁹ La riforma prospettata dall'ABI giunge in esito a un processo di studio indubbiamente ambizioso quantomeno sotto il profilo metodologico,⁶⁶⁰ atteso il

⁶⁵⁷ A. PIERCE, *op.cit.*, p. 98, rileva che nel 1978, quando era stato scritto il codice, l'impresa media aveva (solo) un creditore bancario privilegiato e una pluralità di creditori chirografari, dispersi ma con posizioni omogenee: questo rendeva astrattamente possibile (e anche verosimile) che le parti trovassero un accordo con il debitore al fine di risanare l'impresa. Questa struttura è stata sostituita da un mercato del credito «*of unprecedented complexity and sophistication*», al quale si aggiunge la nascita di un mercato per i crediti *distressed*, che influisce sugli interessi dei creditori.

⁶⁵⁸ ABI, *op.cit.*, p. 5. L'ABI non fornisce però un'elencazione di quali *stakeholders* intende favorire, ne definisce in modo più accurato gli interessi generali sottesi alla procedura di *Chapter 11*. In questo modo non sembra cambiare l'approccio del legislatore statunitense, che potrebbe continuare a tutelare principalmente il debitore, senza spostare quindi l'asse della procedura.

⁶⁵⁹ ABI, *op.cit.*, p. 12.

⁶⁶⁰ La Commissione ABI che ha dato luogo alla stesura della proposta di riforma è formata da 18 commissari, coadiuvati da oltre 250 professionisti, suddivisi in diversi *Advisory Committees*, i quali hanno lavorato alla riforma per un periodo di tre anni. Nel corso dei tre anni si sono tenute svariate udienze pubbliche, in cui sono state sentite le testimonianze di professionisti operanti in settori diversi, tutti afferenti al mondo delle procedure concorsuali. Le modalità di approvazione del testo finale

numero di professionisti coinvolti e l'estensione della proposta, dettagliatamente descritta in un documento di 400 pagine.⁶⁶¹

Sotto un profilo strutturale non cambia in ogni caso l'approccio del legislatore, per cui l'impostazione resta sostanzialmente la medesima. La volontà è sempre quella di prevedere incentivi che inducano il debitore ad accedere alla procedura di *Chapter 11*, senza però imporre la continuità come *condicio sine qua non*. Il legislatore non sembra altresì preoccuparsi che altri beneficino dalla continuità (quali i dipendenti), rafforzando anzi le possibilità per il debitore di mantenere il controllo sull'impresa all'esito della procedura.

Non è evidentemente possibile in questa sede esaminare tutte le novità proposte dall'*ABI Commission*,⁶⁶² ci limiteremo quindi ad analizzare gli aspetti che paiono più interessanti, soprattutto sotto il profilo delle finalità.⁶⁶³

sono altresì espressamente disciplinate, essendo previsto un meccanismo di votazione a maggioranza di due terzi dei membri della Commissione.

⁶⁶¹ Nonostante la mole del progetto di riforma secondo B. WESSELS – R. DE WEIJS, *op.cit.* p. 5, questo sarebbe carente sotto il profilo dell'innovazione, non predisponendo procedure o istituti nuovi, ma limitandosi ad apportare delle modifiche (minori) a disposizioni già esistenti. In senso conforme anche P. MANGANELLI, *Chapter 11 e Raccomandazione della Commissione del 12 marzo: un confronto*, in *Fall.*, 2015, p. 1146.

⁶⁶² Novità che investono, a ben vedere, quasi ogni singola disposizione del *Chapter 11*, tra cui la disciplina delle revocatorie, quella dei contratti in corso di esecuzione, della disciplina dei crediti di lavoro, la retribuzione dei professionisti e i crediti prededucibili.

⁶⁶³ Non mancano le critiche alla proposta di riforma. In particolare è stato detto che essa manca di organicità, intervenendo su singole previsioni senza un disegno ben preciso e senza prima individuare e poi rispettare i principi che dovrebbero guidare il diritto concorsuale (cfr. in questo senso THE LOAN SYNDICATIONS AND TRADING ASSOCIATION, *The Trouble with unneeded bankruptcy reform: the LSTA's Response to the ABI Chapter 11 Commission Report*, ottobre 2015, disponibile in www.lsta.org). Anche B. WESSELS – R. DE WEIJS, *op.cit.* p. 19 sono conclusivamente critici, osservando come, nonostante la volontà di riscrivere completamente la procedura di *Chapter 11*, la Commissione ABI si sia limitata ad apportare alcune modifiche, che seppure rilevanti, non incidono sull'assetto della procedura nel complesso.

3.1. La gestione della procedura

Con riferimento alla gestione della procedura e ad una delle principali caratteristiche della procedura di *Chapter 11*, la Commissione si interroga in *primis*, sulla perdurante efficacia del modello del *debtor-in-possession*, analizzandone i vantaggi e i rischi,⁶⁶⁴ All'esito dell'analisi, l'ABI rileva che si tratta tuttora di un modello vincente che non necessita di essere sostituito.⁶⁶⁵ Al fine di introdurre però un correttivo e limitare i rischi di comportamenti opportunistici, la figura dell'*examiner* è sostituita da quella del «*estate neutral*», ossia un professionista indipendente, la cui funzione potrà esser precisata di volta in volta dal Tribunale, ma non è limitata allo svolgimento di indagini potendo anche monitorare l'operato del debitore.⁶⁶⁶

Viene altresì aumentata la trasparenza della procedura, imponendo al debitore obblighi di *disclosure* molto più penetranti, soprattutto con riferimento alle informazioni finanziarie sull'impresa.⁶⁶⁷ Si vuole così influire sulla problematica questione del *valuation*, che offre al debitore un ingiustificato vantaggio competitivo. Nel complesso si tratta di modifiche di poco conto, che non fanno altro che confermare l'impostazione attuale del sistema che ruota attorno al debitore e può definirsi indubbiamente premiale.

⁶⁶⁴ Per una disamina si rinvia a B. WESSELS – R. DE WEIJS, *op.cit.* p. 8.

⁶⁶⁵ Osserva la Commissione che il modello del *debtor-in-possession* è stato importato in diversi ordinamenti e questo implicherebbe «*broad recognition of the potential benefits of allowing the honest-but-unfortunate company debtor to lead its own restructuring efforts*» (ABI, *op.cit.*, p. 24).

⁶⁶⁶ La nomina dell'*estate neutral* è limitata alle ipotesi (più estese rispetto a quelle in cui viene nominato un *trustee*) in cui sia nel miglior interesse della procedura, oppure «*for cause*» (ABI, *op.cit.*, p. 32).

⁶⁶⁷ ABI, *op.cit.*, p. 47, che si riferisce al c.d. VIP, *Valuation Information Package*, che deve obbligatoriamente essere depositato dal debitore in occasione delle istanze volte a ottenere i *first day orders* (v. *supra*, capitolo III, §3) e le autorizzazioni per vendere qualsiasi bene. I creditori avranno a loro volta diritto di richiedere al debitore di trasmettere il VIP, anche solo per decidere come esprimersi con riferimento a una determinata autorizzazione.

3.2. Il contenuto e l'approvazione del plan of reorganization

Numerose modifiche investono la struttura dei *plans of reorganization*, soprattutto sotto il profilo della loro approvazione, agevolandola ulteriormente, a discapito quindi dei creditori i cui interessi finiscono per disperdersi e confondersi con quelli della classe. L'unico limite imposto alla libertà del debitore riguarda la facilità con cui può procedere alla cessione dei suoi *assets*.⁶⁶⁸

Come avvenuto con riferimento al concordato preventivo, anche nell'ordinamento statunitense è stata espressa apprensione per la natura spesso liquidatoria delle procedure di *Chapter 11*.⁶⁶⁹ In particolare, a differenza di quanto avviene nel nostro ordinamento, la cessione di beni negli Stati Uniti può avvenire nell'ambito della procedura anche prima (e dunque al di fuori) del piano di risanamento.⁶⁷⁰ Le cessioni di singoli beni, di rami d'azienda, o anche dell'intero complesso aziendale, non sono soggette alle disposizioni riguardanti l'approvazione del piano.⁶⁷¹ In particolare non è richiesta

⁶⁶⁸ Previsione questa che non segna quindi un favor per i creditori o altri *stakeholder* ma semplicemente vuole porre il freno a una prassi distorta.

⁶⁶⁹ V. *supra*, capitolo III, §2.1. Si può subito evidenziare che nonostante le apparenze si tratta di modifiche molto distanti dalla proposta limitazione dell'operatività del concordato liquidatorio. La *ABI Commission* si preoccupa solo di assicurare che la liquidazione si svolga nel rispetto delle regole procedurali del *Chapter 11*, sotto il controllo del *Bankruptcy Court* e dei creditori. Nonostante la preferenza del sistema sia, teoricamente, per il salvataggio delle imprese e dei posti di lavoro, il legislatore riconosce implicitamente che in alcuni casi la soluzione più efficiente può essere quella della liquidazione (anche *piecemeal*) dell'impresa.

⁶⁷⁰ La compatibilità delle vendite con la disciplina del *Chapter 11*, era inizialmente molto dibattuta, rappresentando, secondo molti autori, queste vendite un'elusione delle disposizioni relative all'approvazione dei piani. La contraddizione risiede nelle numerose verifiche che il Tribunale deve effettuare per confermare un piano (approvato dai creditori) e l'assenza di qualsiasi standard per l'autorizzazione alla vendita. Il dibattito è addirittura precedente all'attuale versione del *Bankruptcy Code*, risalendo al 1938 (v. sul punto E.B. ROSE, *Chocolate, Flowers and § 363(B): The opportunity for sweetheart deals without chapter 11 protections*, in *23 Emory Bankr. Dev. J.* 2006-2007, pp. 251-252).

⁶⁷¹ V. la *Sec. 363* del *Bankruptcy Code*, per cui le cessioni (dette *quick sales*) necessitano, *inter alia*, di un'istanza del debitore, un'udienza alla quale i creditori possono manifestare la propria opposizione e di un'autorizzazione del Tribunale. In caso di autorizzazione i beni vengono ceduti poi liberi da qualsiasi vincolo o onere.

l'approvazione dei creditori o la *confirmation* del Tribunale ma la sola autorizzazione di quest'ultimo, per la quale il *Bankruptcy Code* non precisa peraltro le condizioni.⁶⁷²

Oltre a proporre una modifica dei presupposti alla presenza dei quali può essere concessa l'autorizzazione, l'*ABI Commission* suggerisce di contrastare *tout court* il fenomeno per cui le vendite avvengono spesso entro pochissimo tempo dall'apertura della procedura, dando l'impressione che la procedura sia stata instaurata dal debitore al fine di beneficiare delle protezioni offerte dal *Chapter 11*, senza però sottostare alle sue rigide condizioni.⁶⁷³ Nell'attuale proposta di riforma si introduce pertanto una prima distinzione tra: (i) la cessione di singoli beni non strumentali, e (ii) la cessione di tutti (o sostanzialmente tutti) gli *assets* dell'impresa. Nel primo caso, la cessione può essere autorizzata dal giudice dimostrando che il debitore ha esercitato «*reasonable business judgement*»;⁶⁷⁴ nel secondo caso invece la cessione può essere effettuata, intanto solo dopo 60 giorni dall'apertura della procedura, ed è inoltre soggetta ad

⁶⁷² Come rilevato da M.A. BRUCKNER, *op.cit.*, p. 6, in alcuni casi è stata richiesta al debitore una giustificazione *prima facie*, lasciandogli quindi ampio margine di discrezionalità e in altri invece è stato applicato uno *standard* più rigido, valutando ad esempio la strumentalità del bene, la possibilità di ottenere il *plan confirmation* e gli interessi dei creditori. L'autore osserva che sarebbe auspicabile una modifica sul punto, al fine di chiarire quale debba essere lo *standard* applicato, al fine di imporre un maggior controllo sulla modalità di soluzione della crisi che le parti sembrano prescegliere.

⁶⁷³ V. i dati riportati da ABI, *op.cit.*, pp. 93-94 in cui si osserva che nel 2012 la media di giorni intercorsi tra l'apertura della procedura e la vendita era di 51 giorni. Vengono poi richiamati i celebri casi *Chrysler* e *General Motors*, in cui tutti gli *assets* sono stati ceduti entro 41 giorni.

⁶⁷⁴ Ci si riferisce in questo caso al *enhanced business judgement standard*, dove il Giudice non solo valuta la bontà del procedimento adottato dal *board* per adottare una determinata decisione, la cui valutazione nel merito è ovviamente preclusa, ma si spinge oltre e può apprezzare anche la ragionevolezza della decisione stessa. V. diffusamente ABI, *op.cit.*, pp. 149 ss. con riferimento ai diversi *standard* applicati dai Tribunali.

un controllo stringente del *Bankruptcy Court*.⁶⁷⁵ Quest'ultimo deve, infatti, compiere un scrutinio simile a quello necessario per la *confirmation* del piano, e verificare preliminarmente che la cessione è effettuata nel miglior interesse della procedura.⁶⁷⁶

Importanti modifiche riguardano anche il *cram down*, estendendone la portata applicativa, al fine di favorire il *confirmation* e dunque l'esito positivo della procedura. Oltre a richiedere un maggior controllo giudiziale sul piano, il *Bankruptcy Code* richiede attualmente la presenza di almeno una classe che abbia votato a favore.⁶⁷⁷ Questo requisito, ideato come strumento di tutela dei creditori,⁶⁷⁸ è spesso oggetto di strumentalizzazione (sia da parte dei creditori che dei debitori) e comporta perdite di tempo notevoli. La Commissione *ABI* suggerisce quindi la rimozione di tale regola, rendendo possibile il *cram down* e dunque l'approvazione di un piano, anche quando tutte le classi siano contrarie alla sua approvazione.⁶⁷⁹ Restano immutati i controlli che deve effettuare il *Bankruptcy Court*.

Con lo scopo di favorire le ipotesi di risanamento soggettivo, si suggerisce la codificazione di un'eccezione alla *absolute priority rule*,

⁶⁷⁵ Osserva B. WESSELS – R. DE WEIJS, *op.cit.* p. 11, «*The underlying rationale is that it makes little sense to provide ample creditor protection in coming to a reorganization plan, while excluding such protection from a sale of all or substantially all assets*».

⁶⁷⁶ *ABI, op.cit.*, pp. 216 ss. Il *Bankruptcy Court* deve poi verificare che «*the sale complies with the applicable provisions of the Bankruptcy Code [...]*» e che «*the sale has been proposed in good faith*»

⁶⁷⁷ La Commissione propone la modifica anche delle modalità di calcolo delle maggioranze all'interno di una classe. Resta ferma la necessità che i creditori rappresentanti almeno i 2/3 dei crediti, per valore, abbiano votato a favore del piano e viene poi introdotto il principio del voto per teste dei creditori («*one creditor, one vote*»): e dunque il 50% più uno dei creditori dovranno votare a favore (viene quindi abolito il *numerosity requirement*, che dava luogo a numerose difficoltà applicative).V. diffusamente *ABI, op.cit.*, p. 279.

⁶⁷⁸ Si tratta di una disposizione che ricopriva un «*gating role*», posto che assicurava che almeno una classe di creditori i cui diritti fossero stati modificati dal piano lo avesse approvato, *ABI, op.cit.*, p. 283.

⁶⁷⁹ *ABI, op.cit.*, p. 280 secondo cui: «*the confirmation of a chapter 11 plan should not require the acceptance of the plan by at least one class of claims impaired under the plan*».

creata dalla giurisprudenza, che consentirebbe di favorire la permanenza degli stessi soci a capo dell'impresa.⁶⁸⁰ L'applicazione dell'*absolute priority rule* impedirebbe, in linea di principio, ai soci dell'impresa oggetto di risanamento di detenere una qualsiasi partecipazione nell'impresa post-omologa, posto che gli azionisti sono per definizione la classe di creditori più postergati, purché i creditori non siano tutti stati pagati integralmente. La giurisprudenza ha con gli anni introdotto la *new value exemption*, di cui l'*ABI Commission* suggerisce adesso la codificazione. Questa regola consente ai soci (o in generale a un «*pre-petition interest-holder*») di detenere le proprie azioni, purché abbia contribuito finanziariamente al risanamento.⁶⁸¹

Si muove sempre nel senso di limitare l'*absolute priority rule* anche un'altra novità proposta dall'*ABI Commission*, ossia la *redemption value option*⁶⁸². Questa nuova regola, impone, in alcuni casi e a determinate condizioni, di eseguire una distribuzione alla classe di creditori chirografari che sono immediatamente *junior* rispetto all'ultima classe di *secured creditors* che ricevono una distribuzione ai sensi del piano di risanamento. La *ratio* della disposizione è che i creditori *secured* non hanno incentivi per indurre il debitore a massimizzare il valore dell'impresa oltre l'importo del credito loro

⁶⁸⁰ Si rinvia a L.M. LOPUCKI - W.C. WHITFORD, *op.cit.*, p. 645 per una disamina della natura dell'eccezione e dell'uso che ne è stato fatto nella prassi. Gli Autori osservano come nei fatti, nelle *large corporate restructurings* si faccia poco ricorso a tale eccezione, atteso che i *reorganization plans* sono quasi sempre *consensual* (v. *supra*, capitolo III, §3).

⁶⁸¹ La proposta di modifica introduce anche dei criteri che consentono di stabilire il rapporto che deve sussistere tra contribuzione economica del socio e valore delle azioni che ha diritto a ritenere. Il socio avrà diritto a detenere azioni di pari valore all'importo versato oppure al «*aggregate amount that is reasonably proportionate to the interest retained or purchased and that is subject to a reasonable market test*», lasciando quindi un margine di discrezionalità al *Bankruptcy Court* con riferimento a ciò che verrà ritenuto ragionevolmente proporzionato (cfr. *ABI, op.cit.*, p. 243).

⁶⁸² *ABI, op.cit.*, pp. 223 ss.

spettante.⁶⁸³ Viene così disposto il calcolo del *redemption value* (ossia di quanto i creditori *junior* avrebbero ricevuto, tenendo conto del diverso valore che l'impresa avrebbe potuto acquisire nell'arco di tre anni) e questo valore viene loro distribuito, sottraendolo alla massa.⁶⁸⁴

Se da un lato, con le disposizioni riguardanti le *quick sales*, si impongono alcuni vincoli importanti al debitore (che non influiscono però minimamente sulla possibilità di risanare, ma limiteranno i *Chapter 11* liquidatori), dall'altro si facilita ulteriormente la conclusione di un accordo, ampliando le ipotesi in cui il Tribunale può intervenire e omologare un piano anche in assenza di approvazione da parte delle classi di creditori e si introducendo alcune alterazioni all'ordine di distribuzione imposto dalle cause legittime di prelazione, favorendo vuoi i creditori chirografari, vuoi gli azionisti.

Se da un lato si vuole aumentare la portata della finalità distributiva del *Chapter 11*, soprattutto riconoscendo che all'interno della categoria dei creditori esistono soggetti con interessi tra loro fortemente divergenti,⁶⁸⁵ dall'altro si tenta di favorire la conclusione

⁶⁸³ Nell'esempio fornito dalla Commissione, i creditori privilegiati saranno indotti ad accettare una distribuzione pari al 95% del valore del loro credito, anche quando sarebbe astrattamente possibile una soddisfazione del 100% (e dunque una valorizzazione dell'impresa che potrebbe soddisfare parzialmente anche la classe di creditori a loro immediatamente subordinata), ad esempio con una tempistica più lunga, o scegliendo un diverso (e magari leggermente più incerto) percorso.

⁶⁸⁴ Come rileva B. WESSELS – R. DE WEIJS, *op.cit.*, pp. 14-15, cui si rinvia per un maggior dettaglio sulla *redemption value option*, si tratta di una regola che verrà applicata di fatto in pochissimi casi e che quindi «[it] does not provide a real shift in the relative positions of secured and unsecured creditors, especially not since the option only comes into play in case of high pay outs to secured creditors». Molto critico di questa disposizione THE LOAN SYNDACATIONS AND TRADING ASSOCIATION, *op.cit.*, p. 57, che oltre a non condividere l'allontanamento dall'*absolute priority rule*, rileva come la sua applicazione comporta un esame estremamente complesso (e costoso) per i Tribunali.

⁶⁸⁵ Circostanza questa nota alla più attenta dottrina già da tempo, così che la previsione di trattamenti differenziati tra creditori, o l'alterazione delle cause di prelazione al fine di assecondare i diversi interessi che compongono la categoria dei creditori, non dovrebbe sorprendere più di tanto, pur ponendosi in controtendenza con quello che viene definito uno dei principi portanti del diritto fallimentare, ossia la *par condicio creditorum*. Sul punto si rinvia a P.G. JAEGER, *Crisi dell'impresa e*

di accordi di *reorganization*, valorizzando la continuità aziendale e tutelando (ancora una volta) principalmente gli interessi del debitore.

3.3. *La reorganization delle piccole e medie imprese*

La novità forse più dirompente proposta dall'*ABI Commission* è rappresentata dalla previsione di un insieme di regole distinte che trovano applicazione quando la procedura viene instaurata da una piccola o media impresa (PMI).⁶⁸⁶ L'esigenza di una disciplina *ad hoc* per le PMI deriva dalla consapevolezza che la procedura di *Chapter 11* è troppo costosa e inefficiente per queste ultime, e comporta, il riconoscimento dell'impossibilità di applicazione del principio *one-size-fits-all*.⁶⁸⁷ Gli obiettivi perseguiti dunque dalla proposta di riforma riguardano la semplificazione della procedura, la riduzione dei costi, e l'introduzione di incentivi per facilitare il risanamento.⁶⁸⁸ Si tratta di disposizioni particolarmente interessanti per la nostra esperienza, posto che il panorama delle imprese italiane si avvicina molto di più a quello delle piccole e medie imprese statunitensi

potere del giudice, in *Giur. Comm.* 1978, p. 875 che osservava «d'altra parte, quella dell'omogeneità degli interessi dei creditori si rivela, nell'esperienza concreta dei dissesti delle imprese, non più di una finzione, dato che non ha molto senso attribuire la stessa posizione anche dal punto di vista psicologico dei soggetti che li esprimono, agli interessi, ad esempio, dei lavoratori, dello Stato finanziatore, delle banche, dei fornitori».

⁶⁸⁶ La definizione di *small or medium-sized enterprise* (SME) fornita dall'*ABI Commission* e rilevante ai fini dell'applicazione della suddetta disciplina richiede che l'impresa non faccia ricorso al mercato dei capitali di rischi (non abbia quindi «*publicly traded securities*») e che il valore consolidato del suo patrimonio e dei debiti sia inferiori a \$ 10 milioni (cfr. *ABI, op.cit.*, p. 299). Viene poi prevista la possibilità per le imprese (sempre *non-public*) con un valore consolidato di patrimonio e debiti tra \$10 e \$50 milioni di chiedere l'applicazione di questa disciplina, che è dunque facoltativa (e dovrà essere concessa qualora sia «*in the best interest of the estate*»). Come osserva B. WESSELS – R. DE WEIJS, *op.cit.*, p. 17, la estrema rilevanza di queste specifiche disposizioni deriva dal fatto che troverebbero applicazione per oltre l'85% degli attuali casi di *Chapter 11*.

⁶⁸⁷ Cfr. *ABI, op.cit.*, pp. 297-298, dove si osserva che «*the Bankruptcy Code no longer works to help rehabilitate [SME's] ... Chapter 11 is now viewed as too slow and too costly for the majority of middle-market companies to do anything other than sell its going concern assets in a 363 sale or to simply liquidate the company, usually almost exclusively for the sole benefit of its senior lender*».

⁶⁸⁸ Cfr. *ABI, op.cit.*, p. 313.

piuttosto che a quello delle *public companies*, che spesso rappresenta per noi un paradigma sconosciuto.

La prima differenza applicativa riguarda la gestione dell'impresa nel corso della procedura. Se nel *Chapter 11* questa viene affidata al *debtor-in-possession*, sul quale viene chiamato a vigilare il comitato dei creditori, nelle PMI si riconosce che spesso i creditori non hanno interesse (o convenienza) a partecipare attivamente in un comitato.⁶⁸⁹

La nomina obbligatoria del comitato dei creditori viene abrogata, e sostituita da poteri più ingerenti del *Bankruptcy Court*, e dalla rafforzata possibilità di nomina di un *estate neutral*, che possa affiancare il debitore, non solo al fine di monitorarlo ma anche di assisterlo nelle decisioni finanziarie, nelle negoziazioni con i creditori, e nella redazione del piano.⁶⁹⁰ L'*ABI Commission* suggerisce anche una modifica delle tempistiche entro cui il debitore deve depositare (e ottenere il *confirmation*) del piano, pena la perdita del diritto di esclusiva. Per assicurare la massima flessibilità e consentire al Giudice di apprezzare le peculiarità del caso concreto, la tempistica dovrà essere proposta dal debitore e poi approvata dal *Bankruptcy Court*, e sarà stabilita caso per caso.⁶⁹¹

⁶⁸⁹ ABI, *op.cit.*, p. 315 che osserva che il principale motivo per cui nei casi di minor dimensione i creditori non svolgono un ruolo attivo di supervisione e monitoraggio è che «*The main reason is that creditors in these smaller cases do not have claims large enough to warrant the time and money to participate actively in these cases*». Circostanza questa sulla quale offre testimonianza, qualora ce ne fosse bisogno, la nostra procedura di concordato preventivo, in cui le funzioni e i poteri attribuiti ai creditori (e al comitato dei creditori) restano spesso in-esercitate. V. M. FABIANI, *Di un ordinato ma timido*, cit., p. 265, che osserva come il legislatore abbia voluto fare un passo indietro (con l'attuale progetto di riforma) restringendo l'autonomia negoziale anche sulla base della rilevazione dello scarso attivismo e partecipazione da parte dei creditori nel concordato.

⁶⁹⁰ ABI, *op.cit.*, p. 314. La nomina può essere richiesta dal *debtor-in-possession*, dal *U.S. Trustee* o da qualsiasi soggetto interessato e altresì disposto dalla stessa *Bankruptcy Court*. V. anche B. WESSELS – R. DE WEIJS, *op.cit.*, p. 17 con riferimento al sistema di *checks and balances* che viene così ideato.

⁶⁹¹ ABI, *op.cit.*, p. 318. I rischi sono molteplici. Da un lato vi è quello che venga concesso un termine troppo lungo, così da consentire ai debitori di ricorrere alla procedura per beneficiare delle protezioni previste dalla procedura e di mettere al

La seconda differenza rilevante riguarda l'*absolute priority rule* e la *new value exemption*, di cui si è già detto. Con riferimento alle PMI la possibilità per i soci di restare a capo della propria impresa viene rafforzata tramite la previsione di un *equity retention plan*.⁶⁹² La dimensione dell'impresa rende, infatti, verosimile che il *management* (spesso socio dell'impresa) sia strumentale alla buona riuscita della *reorganization*.⁶⁹³ L'*equity retention plan* opera come ipotesi in cui è ammesso un *cram down*, che consente di attribuire la totalità delle azioni ai soci dell'impresa, nonostante il dissenso di una (o più) classi di creditori. In particolare, viene previsto che i soci avranno diritto a detenere tutto il capitale di rischio, e a percepire il 15% dei dividendi, mentre ai creditori verranno assegnati strumenti finanziari che attribuiscono loro il diritto all'85% dei dividendi. Gli azionisti avranno a disposizione quattro anni per ripagare integralmente i creditori: in caso contrario, gli strumenti finanziari verranno convertiti in capitale di rischio, e i creditori diventeranno titolari di strumenti di capitale per un valore complessivo dell'85% del capitale.⁶⁹⁴ Se anche questo schema potrebbe operare come un incentivo per gli azionisti a effettuare un risanamento efficiente, di fatto troverà applicazione solo nelle ipotesi in cui alla procedura di *Chapter 11* ricorrano imprese con dissesti di dimensioni e gravità moderate, essendo altrimenti difficile immaginare il pagamento di tutti i crediti nell'arco di soli quattro

riparo i propri beni dai creditori; dall'altro quello che il Tribunale adotti un approccio rigido concedendo tempi brevi. In entrambi i casi, la vera criticità è rappresentata dall'assenza di certezza e dalla possibilità che si sviluppino prassi diverse nei diversi *Bankruptcy Courts*, con il rischio di *forum shopping*.

⁶⁹² ABI, *op.cit.*, p. 320.

⁶⁹³ Osserva B. WESSELS – R. DE WEIJS, *op.cit.*, p. 18 che «*it becomes difficult to reorganize the company without their continued involvement. This becomes problematic if a reorganization procedure would completely wipe them out*».

⁶⁹⁴ Cfr. THE LOAN SYNDICATIONS AND TRADING ASSOCIATION, *op.cit.*, p. 73 per una critica di questa ulteriore deviazione dall'*absolute priority rule*, che viene ritenuta ingiustificata e in contrasto con lo spirito del *Bankruptcy Code*.

anni.⁶⁹⁵ La bontà dello strumento deve però essere apprezzata soprattutto ricordando che anche l'istituto del *cram down* trova raramente applicazione nella pratica. La possibilità per il giudice di approvare un *equity retention plan* anche senza l'assenso dei creditori dovrebbe favorire le negoziazioni e consentire al debitore di ritenere il controllo sulla propria impresa, con il consenso di tutte le classi di creditori.⁶⁹⁶

Le modifiche che riguardano le PMI sono indubbiamente molto rilevanti, soprattutto per l'ampiezza del potenziale raggio di applicazione, al punto che sorprende l'assenza, sino a oggi, di un intervento organico mirato in tal senso. Se però si considera la mole delle disposizioni del *Chapter 11*, che troveranno applicazione con riferimento al 15% delle imprese statunitensi, sulle quali si concentra prevalentemente l'articolato di riforma, le poche disposizioni in tema di PMI appaiono incomplete e insufficienti, e non in grado di influire veramente sulla possibilità per la grande maggioranza delle imprese americane di conseguire una *reorganization* efficiente.

⁶⁹⁵ Così B. WESSELS – R. DE WEIJS, *op.cit.*, p. 19 per cui «*the retention plan is set up in such a way that it will likely be only attractive if the company files in a timely manner*».

⁶⁹⁶ In questo senso si può apprezzare un'affinità con l'ordinamento francese, nel quale al giudice viene attribuito un penetrante potere di imporre il piano ai creditori, elemento questo che induce le parti a negoziare in buona fede e i creditori ad accettare limitazioni ai loro diritti consone. Lo stesso meccanismo opera con riferimento alla *sauvegarde financière accélérée*, dove la possibilità di imporre un accordo a tutti i creditori induce questi a evitare comportamenti recalcitranti e opera quindi come incentivo alla negoziazione.

CONCLUSIONI

Le finalità che il diritto fallimentare può perseguire possono essere ricostruite e raggruppate in due distinti filoni. Da un lato è insita, storicamente, nel diritto della crisi d'impresa una componente prettamente soddisfattoria: la procedura concorsuale nasce come strumento di escussione collettiva di un soggetto inadempiente, è strutturata per consentire la liquidazione del suo patrimonio e la distribuzione del ricavato tra i creditori, nel rispetto di specifiche regole. La procedura serve quindi gli interessi dei creditori. Le modifiche apportate dal Medioevo in poi sono state principalmente tese ad aumentare l'efficienza della procedura in chiave di soddisfazione dei creditori: si è cercato quindi di massimizzare il benessere di questa categoria di soggetti.

È poi emerso un secondo movimento, il quale attribuisce al diritto concorsuale un rilievo più ampio, che va oltre gli interessi dei creditori del debitore insolvente. Si è riconosciuto che l'impresa, in misura maggiore o minore a seconda della sua significatività nel panorama economico, della sua dimensione e del ruolo che ricopre in un determinato mercato, influisce sulle posizioni giuridiche di un'ampia platea di soggetti, sui quali ricadono i costi dell'insolvenza. L'ordinamento deve dunque prendere consapevolezza dell'esistenza dei diritti di un ampio novero di *stakeholder*, tra i quali rientrano ovviamente anche i creditori e tutelarli quando il dissesto metta a rischio la permanenza dell'impresa sul mercato. Questa seconda tesi, cui si fa riferimento come tesi distributiva, dalla necessità di ridistribuire il valore dell'impresa tra una platea di soggetti non limitata a coloro che vantano un diritto di credito nei confronti della procedura, o approccio multivaloriale, per rilevare la molteplicità di valori sottesi, impone la massimizzazione del benessere sociale. La procedura collettiva dovrà quindi assicurare la soddisfazione non solo

dei creditori ma anche di altri soggetti, principalmente attraverso il salvataggio dell'impresa e l'assicurazione del proseguimento della sua attività; la continuità aziendale diviene dunque centrale, almeno in termini oggettivi.

Va da sé che, come nella prima concezione i diritti dei creditori non possono essere sempre ristorati integralmente e, anzi, la misura della loro soddisfazione dipende dalle condizioni economiche dell'impresa, allo stesso modo anche adottando un approccio multivaloriale non sempre sarà possibile salvare l'impresa. Anche in questo caso le possibilità di salvataggio dipenderanno dalla situazione in cui versa l'impresa, dalle prospettive di ripresa, dalle cause e origini della crisi e in ultima analisi dal costo che la continuità aziendale rappresenta, rapportato naturalmente ai benefici che essa comporta.

Di queste due tesi che si contrappongono con riferimento alle finalità del diritto fallimentare, la prima è storicamente riscontrabile in tutti gli ordinamenti, dove è sempre presente almeno una procedura con finalità meramente liquidatoria. La seconda è emersa con l'evoluzione delle procedure concorsuali che ha seguito di pari passo la crescita economica, l'espansione dei mercati e lo sviluppo sociale e politico. Da quando la continuità aziendale ha fatto ingresso nelle procedure concorsuali e si è riconosciuto che il salvataggio dell'impresa comporta un valore per la collettività è trascorso del tempo, al punto che si potrebbe sostenere che si tratta ormai di un dato acquisito, affatto nuovo e quindi caratterizzante l'ordinamento dei principali paesi occidentali.

In realtà, almeno con riferimento al nostro Paese, il processo di ampliamento delle finalità del diritto concorsuale non si è del tutto compiuto. L'evoluzione del nostro sistema concorsuale ha sicuramente portato, da una parte, al superamento della concezione sanzionatoria del debitore fallito e, dall'altra, allo spostamento

dell'interesse del legislatore dalla figura del debitore a quella dell'impresa con la conseguente valorizzazione del complesso aziendale. Ma non si è giunti alla realizzazione di una forma di tutela diretta per gli interessi denominati quali collettivi, sociali o pubblici, che ruotano attorno alla continuità. Occorre quindi interrogarsi sull'opportunità di proseguire il percorso intrapreso fino ad arrivare a questa soluzione.

Sebbene non manchino, anche nel nostro ordinamento, posizioni che rifiutano l'approccio multivaloriale,⁶⁹⁷ l'orientamento non sembra da condividere. È stato detto che il legislatore non dovrebbe perseguire la finalità di risanamento in quanto, qualora fosse la via più efficiente, vi provvederebbe il mercato, che il problema occupazionale difficilmente riguarda le piccole imprese di cui si occupa ormai la legge fallimentare,⁶⁹⁸ che una valutazione delle prospettive di ripresa è pressoché impossibile da condurre, in un lasso di tempo ragionevole, rendendo la finalità di impossibile attuazione⁶⁹⁹ e che il suo perseguimento comporterebbe effetti avversi sull'economia, tra i quali un aumento del costo del credito⁷⁰⁰.

Si è già detto che l'approccio multivaloriale, se correttamente inteso, non ha come scopo quello del salvataggio a ogni costo dell'impresa (come avviene nell'amministrazione straordinaria, che rappresenta, infatti, un'anomalia). La tutela dei molteplici interessi che vi gravitano

⁶⁹⁷ Cfr. N. RONDINONE, *op.cit.*, pp. 267 ss., il quale ritiene (a ragione) che l'interesse dei creditori sia tutt'ora la stella polare del diritto fallimentare, ma aggiunge che l'interesse collettivo al mantenimento in vita del patrimonio produttivo non debba essere mai perseguito in sé e per sé. L'autore è coerentemente fortemente critico della procedura di amministrazione straordinaria, ritenendo che il risanamento possa operare in modo efficiente solo come mezzo per assicurare la tutela dei creditori.

⁶⁹⁸ Su ambedue gli aspetti v. F. D'ALESSANDRO, *La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profilo generali*, in *Giust. civ.*, fasc.7-8, 2006, p. 330.

⁶⁹⁹ N. RONDINONE, *op.cit.*, p. 268, che ritiene la complessità dell'operazione comporti sempre elevati e ingiustificati costi per i creditori anteriori.

⁷⁰⁰ L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa cit.*, pp. 90 ss.

attorno deve essere sempre intesa in chiave di massimizzazione dell'efficienza; ciò che cambia rispetto all'impostazione tradizionale è il novero di soggetti il benessere dei quali si vuole massimizzare. Non si pretende di tenere artificialmente in vita imprese irrimediabilmente decotte, ma semplicemente si vogliono predisporre gli strumenti che agevolino l'imprenditore in un'operazione complessa al fine di assicurare continuità a prospettive concrete di recupero (se l'impresa è *viable*) quando risanare è efficiente, effettuando un raffronto tra i costi e i benefici, con un bilanciamento, dunque, dei diversi interessi in gioco.⁷⁰¹ Il mercato salverebbe le imprese (qualora questa rappresentasse la soluzione più efficiente) solo in presenza di informazione perfetta e in mancanza di costi di transazione, condizione questa che non si verifica mai nel mondo reale, tanto da rappresentare una delle ragioni per cui nei settori economici l'intervento del legislatore è sempre consistente.⁷⁰² Le imprese di cui si occupa la legge fallimentare hanno poi certamente una dimensione più o meno piccola, ma il dato è compensato dalla loro numerosità.⁷⁰³

⁷⁰¹ Anche A. MAFFEI ALBERTI, *op.cit.*, p. 307, ritiene che ragioni di economia ed efficienza impongono che non si possa continuare a trascurare gli interessi collettivi alla continuazione dell'attività.

⁷⁰² R. COASE, *The Problem of Social Cost*, cit., p. 15 che osserva «*the assumption [...] that there [are] no costs involved in carrying out market transactions [...] is, of course, a very unrealistic assumption*». Sul ruolo del mercato, sull'informazione imperfetta e sui costi di transazione si rinvia alle considerazioni svolte *supra*, capitolo I, § 3, in particolare note 105 e 110.

⁷⁰³ Secondo il rapporto stilato dalla Commissione Europea le PMI rappresentano il 99,9% delle imprese del nostro ordinamento e rappresentano oltre il 75% dell'occupazione totale, nel settore non finanziario (EU Commission, *Annual Report on European SMEs 2014/2015*, Nov. 2015, disponibile su <http://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/performance-review/>). Sebbene la definizione europea comprenda sia le imprese medie, ossia quelle con meno di 250 dipendenti (e meno di 50 milioni di fatturato), sia quelle piccole, ossia quelle con meno di 50 dipendenti (e meno di 10 milioni di fatturato), oltre che le micro imprese, l'82% delle PMI non finanziarie italiane è composto da piccole imprese (CERVED, Rapporto Cerved PMI 2016, p. 7 disponibile su <https://know.cerved.com/it/studi-e-analisi>). L'evidente rilevanza di queste imprese (anche sotto il profilo occupazionale: le imprese piccole impiegano, nel 2016 oltre 2 milioni di dipendenti) induce a non sminuire la questione.

La tendenza attuale sembra, peraltro, essere quella dell'estensione dell'ambito di applicazione della legge fallimentare.⁷⁰⁴ Infine, con riferimento al presunto aumento del costo del credito, sono talmente numerosi i fattori economici e le caratteristiche di un ordinamento che lo determinano, che anche i principali studi di analisi economica hanno affermato l'impossibilità di stabilire una tale correlazione.⁷⁰⁵

Occorre inoltre prendere atto che gli interessi sociali sono entrati ormai a far parte, in una certa misura, del diritto – non solo⁷⁰⁶ – concorsuale, sia sul piano internazionale, sia su quello europeo.⁷⁰⁷ A negare l'evidenza si resta soltanto indietro e si sarà costretti a colmare il divario solo perché messi alle strette dall'Unione Europea.

Per attuare la tutela degli interessi collettivi riferibili alla continuazione dell'attività di impresa sono possibili diversi approcci e soluzioni. In particolare, emergono almeno tre distinti modelli ai quali è possibile attingere per un confronto.

Nell'ordinamento francese la corrente evolutiva che ha influenzato le finalità del diritto concorsuale è in moto da oltre venti anni. Si può pacificamente riconoscere che il legislatore francese attribuisce preminente rilievo non all'interesse dei creditori alla massimizzazione del valore dei loro crediti, ma alla continuità aziendale. Il salvataggio dell'impresa (le *redressement*) consente di soddisfare una pluralità d'interessi: quelli dei dipendenti alla conservazione del posto di

⁷⁰⁴ In questo senso si muovono le modifiche apportate dal disegno di legge delega (Atto Camera 3671-*bis*) con riferimento alla liquidazione coatta amministrativa, che ne restringono l'ambito di applicazione. Anche la nuova disciplina delle società partecipate pubbliche le assoggetta, superando i dubbi sollevati a riguardo, alla disciplina del fallimento, del concordato preventivo e, ove ricorrano i presupposti, dell'amministrazione straordinaria.

⁷⁰⁵ V. *ex multis* S. DAVYDENKO – J. FRANKS, *op.cit.*, p. 601.

⁷⁰⁶ Cfr., ad esempio, il d.lgs. n. 175 del 19 agosto 2016 nella parte in cui impone, nella costituzione di una società a partecipazione pubblica, l'obbligo di predisporre programmi di responsabilità "sociale" d'impresa.

⁷⁰⁷ M. ARATO, *Il concordato preventivo*, cit., p. 4 che ritiene il perseguimento della finalità di tutela della continuità aziendale sia essenziale per colmare il divario tra ordinamento italiano e altri paesi industrializzati.

lavoro, quella dei fornitori al mantenimento in essere dei contratti di fornitura, quella dei clienti alla continuazione del rapporto contrattuale, quella delle banche al proseguimento dei rapporti di finanziamento e credito e quella dello Stato al versamento delle imposte. La tutela di questa pluralità d'interessi rappresenta la finalità del diritto francese e diverse procedure favoriscono direttamente il perseguimento di questo obiettivo, graduando la libertà concessa alle parti e l'intervento coattivo del *Tribunal de commerce* a seconda della gravità della crisi. Solo quando l'impresa non sarà più *viabile* – le motivazioni possono essere le più disparate e riguardare a esempio la gravità della situazione economica, patrimoniale e finanziaria oppure le cause del dissesto – si dovrà ricorrere all'unica procedura che non tutela la finalità di risanamento e dispone la liquidazione dei beni al fine di massimizzare il ricavato per la soddisfazione dei creditori. Nel perseguimento della finalità di salvataggio ampi poteri vengono concessi alla magistratura, definita non a caso *economique* dalla dottrina, vero artefice del processo di risanamento e arbitro del bilanciamento dei diversi interessi in gioco. Fermo restando l'ampia discrezionalità lasciata al *Tribunal de commerce*, il legislatore francese impone altresì un limite normativo al costo che il risanamento può comportare per i creditori.⁷⁰⁸

Un secondo modello è rappresentato dall'ordinamento statunitense, al contempo vero precursore dell'approccio multivaloriale e sistema nel quale questo subisce attualmente le critiche più accese. Nel modello americano prevale l'autonomia negoziale e il bilanciamento degli interessi viene lasciato quasi integralmente alle parti. Il sistema non persegue esclusivamente gli interessi dei creditori per effetto di alcuni

⁷⁰⁸ In questo senso devono essere lette le previsioni che vincolano il giudice nella imposizione ai creditori di *délais uniformes de paiement*, che non possono superare i termini previsti nell'art. L.626-18 *cod. comm.*

poteri che residuano in capo al *Bankruptcy Court*, potenzialmente anche estesi, ma nella prassi raramente esercitati, che operano come incentivo alla negoziazione. Atteso che la tutela degli interessi degli *stakeholder* viene rimessa alla negoziazione che interviene tra il debitore e i suoi creditori non sorprende che più che di approccio multivaloriale si debba parlare di diritto *debtor-oriented*. Il principale soggetto tutelato è, infatti, il debitore. Questa scelta appare in linea con la generale tendenza dell'ordinamento statunitense a premiare l'iniziativa economica con il *second chance*, attribuendo uno specifico valore alla possibilità concessa al debitore di conservare il controllo sull'impresa e di ripartire dopo la chiusura della procedura, libero dai debiti. La complessità del sistema statunitense è data dalla circostanza che il diritto non dipende tanto dalla *law on the books* ma dalla *law in action*: non rileva quindi tanto l'*absolute priority rule*, quanto il fatto che nella prassi trovi raramente applicazione, atteso che i *reorganization plans* nella procedura di *Chapter 11* sono quasi sempre *consensual*.

Infine, anche le recenti modifiche apportate in materia di crisi bancaria, attesa la complessità dell'intervento e l'approccio organico adottato dal legislatore Europeo, possono assurgere a paradigma di riferimento. Resta inteso che la settorialità del modello e la specificità degli interessi coinvolti difficilmente lo rendono replicabile in altri ambiti. Il legislatore Europeo ha in primo luogo identificato chiaramente gli interessi pubblici sottesi alla crisi bancaria – come fa anche il legislatore francese - che abbisognano di tutela, tra i quali spicca l'intento di assicurare la continuità dell'attività bancaria evitando interruzioni e le crisi sistemiche. In seguito è stato imposto il principio del *burden sharing* e disciplinato il *bail-in*, dichiarando che i costi della crisi devono essere assorbiti internamente, prevedendo a tal fine misure molto incisive dei diritti degli azionisti e soprattutto dei

creditori. Infine, ha chiarito che deve comunque sussistere una proporzionalità tra l'intervento di risanamento e il costo per i creditori. Arbitro di tale complesso bilanciamento è non l'autorità giudiziaria ma un'autorità che potremmo definire politica – anche se si è tentato di renderla il più possibile indipendente – ossia l'autorità di risoluzione della crisi (europea o nazionale).

Almeno con riferimento ai primi due modelli ordinamentali – apparentemente sufficientemente coerenti e ordinati – si deve però denunciare subito una fragilità registrata nella prassi. Anche laddove il legislatore ha coerentemente dichiarato di perseguire il salvataggio dell'impresa, l'obiettivo viene centrato in pochissimi casi. Sia nell'ordinamento statunitense, che in quello francese, i dati statistici sono alquanto sconfortanti. Il numero d'impresе (sia in assoluto sia in proporzione rispetto al numero di procedure collettive instaurate) in crisi in cui s'instaura una procedura di risanamento sono pochissime e ancora meno sono quelle in cui, avendo instaurato una procedura, questa raggiunge il suo obiettivo.⁷⁰⁹

Attesa la ricorrenza di questo problema in sistemi che adottano soluzioni molto diverse tra loro, è forse necessario un approccio meno teorico e più ancorato ai dati della realtà: il tema della continuità è, a ben vedere, un fenomeno residuale. Questo non significa che non si deve tentare di risanare, ma semplicemente che occorre farlo con la consapevolezza che un risultato positivo potrà comunque essere

⁷⁰⁹ Solo il 3% delle procedure concorsuali complessive è una procedura di *sauvegarde*; sommando alla *sauvegarde* anche le procedure di *redressement*, le procedure instaurate su base annuale sono circa il 31% del totale (dati relativi al 2013, disponibili su www.altares.fr). Nell'ordinamento statunitense, tenendo conto dei soli *business filings*, il 23% delle procedure è un *Chapter 11* (elaborazione dati statistici resi disponibili dal governo statunitense e disponibili su: <http://www.uscourts.gov/Statistics/JudicialBusiness/2015/us-bankruptcy-courts.aspx>). Con riferimento alle percentuali di casi in cui effettivamente si ottiene il risanamento, si rinvia *supra*, al capitolo III, rispettivamente ai § 2.1 e 3.3, ma si ricorda che sono comunque molto basse.

raggiunto solo in pochi casi. Le ragioni dell'eccezionalità del fenomeno sono numerose, ma la principale sembra da individuare in una difficoltà di ordine culturale, il cui superamento potrebbe richiedere moltissimi anni, o potrebbe non verificarsi mai.

Ciò nonostante, davanti a una pluralità di modelli che prospettano soluzioni diverse ma comunque volte a tutelare nell'ambito delle procedure concorsuali gli interessi dei diversi *stakeholders* e in presenza di un legislatore europeo che continua a suggerire agli Stati Membri di tutelare quest'interessi, sorprende l'estrema incertezza del nostro legislatore. Emerge una sorta di duplicità da un lato dalle dichiarazioni di intenti, a leggere le quali il nostro ordinamento sembra allineato con tutti gli altri almeno sin dalla riforma del 2005, e dall'altro lato nel contenuto delle disposizioni normative che, fatta eccezione per l'amministrazione straordinaria, fanno pochissimo per tutelare la continuità aziendale, limitandosi a perseverare nel predisporre strumenti che tutelano i soli creditori. Questo non significa che il perseguimento dell'obiettivo del risanamento è precluso nel nostro ordinamento: la valorizzazione dell'autonomia negoziale consente alle parti di raggiungerlo. L'anomalia consiste nel fatto che il legislatore rimette integralmente alle parti la decisione se conseguirlo o no; è evidente che comportandosi in modo razionale, il debitore e i suoi creditori non hanno nessun tipo di incentivo a tutelare interessi di categorie quali i dipendenti, i clienti o i fornitori. Il legislatore sembra restare in disparte, limitandosi ad auspicare che il debitore e i suoi creditori scelgano la via del risanamento. Ma non predisporre alcun strumento volto a proteggere questo obiettivo equivale a dire che non vi sono interessi meritevoli di tutela nel perseguirlo.

Al di fuori della legge fallimentare e dalle sue procedure, il legislatore ha invece dimostrato di essere (fin troppo) in grado di tutelare i

soggetti incisi dal dissesto di un'impresa. Nelle imprese con più di duecento dipendenti e con un indebitamento rilevante, infatti, la prospettiva è completamente ribaltata. Viene azzerata la tutela dei creditori, non essendo richiesto alcun bilanciamento di interessi (né una proporzionalità tra costi e benefici) e si persegue esclusivamente la continuità aziendale (in presenza di concrete prospettive di recupero). Non è dato capire la distinzione che giustifica una tale enorme disparità di trattamento tra un'impresa con cento dipendenti e una con duecento: nella prima i dipendenti non abbisognano di una specifica tutela, mentre nella seconda la tutela è presente ed è quasi ingiustificatamente forte. Dovrebbe far riflettere anche la circostanza che in altri ordinamenti la tutela diretta della continuità aziendale non è subordinata al ricorrere di una determinata dimensione d'impresa e non è affidata neanche (mai)⁷¹⁰ ad autorità amministrative.

Il raffronto tra il nostro ordinamento e i principali modelli degli altri sistemi giuridici consente alcune conclusioni.

La prima è che l'aspetto più positivo della disciplina francese non è tanto quello delle misure di allerta, quanto la sua intima coerenza sistematica. L'ordinamento statunitense compie invece una scelta di campo precisa: quella di tutelare, oltre agli interessi dei creditori, solo quelli dell'imprenditore-debitore favorendo le ipotesi in cui il risanamento si conclude con quest'ultimo che resta a capo della propria impresa (anche a discapito dei lavoratori, dai cui contratti l'imprenditore può liberamente sciogliersi), scelta confermata anche dall'*American Bankruptcy Institute*, nel suo progetto di riforma.

⁷¹⁰ Fatta eccezione naturalmente per le ipotesi in cui sono coinvolte banche, imprese d'investimenti e assicurazioni o in generale soggetti la cui attività coinvolge la stabilità dell'intero ordinamento, comportando con la loro crisi il rischio sistemico, per il cui risanamento è competente un'autorità amministrativa (o un'agenzia europea).

Oltre a non prendere una chiara posizione sulle finalità che il diritto concorsuale dovrebbe perseguire, il nostro ordinamento appare incoerente. O si riconosce che gli interessi che ruotano attorno alla continuità aziendale sono sempre pregnanti (come indurrebbe a pensare la loro tutela nell'amministrazione straordinaria) oppure non lo sono mai, non potendo anteporsi a quelli dei creditori. Se si ritiene di non voler tutelare gli interessi collettivi, va detto chiaramente, senza equivoci, precisando che la finalità del diritto fallimentare non è di salvare le imprese, ma solo di soddisfare i creditori.⁷¹¹

Volendo procedere per gradi, senza imporre novità radicali e allarmanti, un primo passo nella giusta direzione poteva essere rappresentato dal caratterizzare il concordato preventivo in chiave di risanamento, con la conseguente eliminazione del tipo liquidatorio. Sarebbe divenuto così possibile accedere all'insieme di benefici previsti dalla disciplina soltanto quando vi fosse un vantaggio anche per la collettività. Mantenendo pressoché inalterata la struttura del concordato si assicurerebbe ai creditori la facoltà di approvare il piano (e di rinunciare a una parte del ricavato loro spettante a favore di una soddisfazione più veloce, oppure al fine di veder restare sul mercato la propria controparte contrattuale), attribuendo però necessariamente (come contrappeso al fenomeno di apatia dei creditori) al Tribunale un potere maggiore in sede di omologa. Senza riproporre il vincolo della massimizzazione degli interessi dei creditori, si dovrebbe rimettere all'autorità giudiziaria una valutazione circa il proporzionale bilanciamento degli interessi coinvolti. Questa scelta si accompagna

⁷¹¹ Va da sé che questa scelta imporrebbe naturalmente una profonda revisione della procedura di amministrazione straordinaria e delle sue finalità.

necessariamente, di pari passo, con l'esigenza di rafforzare la disciplina del fallimento, al fine di renderla più snella ed efficiente.⁷¹²

Per rafforzare le *chances* di successo dei concordati, destinati a rarefarsi ancora, sarebbe poi necessario puntare molto sulla prevenzione e sull'emersione precoce della crisi,⁷¹³ aspetto che il legislatore ha mostrato di voler valorizzare anche in occasione della nuova disciplina delle società a partecipazione pubblica, incidendo sugli stessi assetti organizzativi societari dovendo essere predisposti «specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale».⁷¹⁴

Il che conferma, d'altro canto, il rilievo sempre più endosocietario e organizzativo della crisi d'impresa. Va valutata positivamente l'introduzione delle misure di allerta, anche se in una versione meno invasiva rispetto a quella proposta attualmente nel d.d.l. 3671-*bis*, in quanto dovrebbero solo contribuire ad attivare l'imprenditore, senza rappresentare la soluzione diretta della crisi. Sempre in chiave di prevenzione si potrebbe altresì valutare una modifica tesa a rafforzare le previsioni inerenti la responsabilità civile degli organi di amministrazione, sanzionandoli qualora abbiano affrontato la crisi per tempo, in modo analogo a quanto previsto dall'art. 14 del d.lgs. 175

⁷¹² Si condividono le novità elaborate dalla Commissione Rordorf (quale la valorizzazione del ruolo del curatore e l'istituzione di un mercato telematico unico per la liquidazione dei beni), ma si potrebbe provare anche a ragionare su un possibile coinvolgimento del debitore della procedura di liquidazione giudiziaria. Se ha un senso mantenere la procedura di concordato liquidatorio (seppur con una percentuale minima di soddisfazione dei creditori chirografari) il motivo va ricercato nel ruolo ricoperto dal *debtor-in-possession*, titolare di un bagaglio di informazioni e conoscenze che con l'apertura della liquidazione giudiziaria e con il suo contestuale allontanamento della procedura, viene perduto. Una forma di collaborazione tra il curatore e il debitore (incentivato naturalmente dai giusti benefici, quale ad esempio l'esenzione dal reato di bancarotta semplice) potrebbe portare a una liquidazione più veloce e più redditizia.

⁷¹³ Gli studi empirici dimostrano che anche nel nostro ordinamento l'imprenditore si muove sempre quando è troppo tardi (v. *supra*, capitolo II, § 4.1)

⁷¹⁴ Art. 6, co. II, d.lgs. 175 del 19 agosto 2016. I campanelli d'allarme devono allertare l'organo di amministrazione sul quale incombono precisi obblighi di attivarsi mediante l'adozione di misure idonee a superare le difficoltà.

del 19 agosto 2016.⁷¹⁵ Infine, ragioni di coerenza sistematica imporrebbero di modificare le soluzioni negoziali della crisi, consentendovi l'accesso - anche in questo caso - soltanto al fine di assicurare la continuità aziendale.

L'attuale versione del disegno di legge recante la «Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza» sembra, allora, deludente.⁷¹⁶ La riforma tuttora all'esame del Senato sembrava muoversi nella direzione giusta, anche in considerazione della portata della riforma, che si prefigge di abrogare la legge fallimentare (e le leggi speciali) al fine di far confluire in un unico testo tutta la disciplina normativa di settore.

Nel disegno di legge delega manca però un'impostazione univoca tesa a stabilire quali obiettivi dovrebbe perseguire l'ordinamento concorsuale (in generale o con riferimento alle singole procedure). Il d.d.l. 3671-*bis* decide espressamente di mantenere invariato l'assetto finalistico delle procedure concorsuali, avendo re-introdotta, in una delle poche previsioni che si prestava a una possibile (e per vero neanche certa) interpretazione innovativa, il ben noto vincolo della miglior soddisfazione dei creditori, confermando altresì la natura sia liquidatoria, sia di risanamento del concordato preventivo. Ferma restando la possibilità che nel seguito dell'*iter* parlamentare il disegno di legge subisca successive (e auspicabili) modifiche, per il momento pare che la procedura di concordato preventivo conserverà assolutamente inalterata la sua conformazione attuale, inclusa la previsione di una percentuale minima di soddisfazione dei creditori

⁷¹⁵ L'art. 14 del d.lgs. 175 del 19 agosto 2016 chiarisce che la mancata adozione di provvedimenti adeguati da parte dell'organo amministrativo costituisce una grave irregolarità (*ex art. 2409 c.c.*) e specifica anche quali interventi non vengono reputati «adeguati».

⁷¹⁶ Ci si riferisce alla versione del d.d.l. 3671-*bis* come modificata dagli emendamenti approvati dalla Commissione Giustizia nella seduta del 17 gennaio 2017 e poi approvata dalla Camera dei Deputati il 1° febbraio 2017.

chirografari che segna un chiarissimo, ineluttabile, ritorno al passato. L'incoerenza complessiva del sistema potrebbe anche aumentare, qualora le misure di allerta mantenessero inalterata la disciplina attuale, dove si prevede l'imposizione al debitore, in una fase di crisi anteriore all'insolvenza, delle misure di soluzione della crisi che verranno elaborate di volta in volta da un esperto nominato dal Tribunale.

La profonda e inspiegabile divergenza tra amministrazione straordinaria e altre procedure concorsuali non è colmata, ma resta anzi uguale, con buona pace di chi vedeva nella riforma l'occasione per compiere una «scelta di campo sulla funzionalizzazione dei procedimenti di regolazione della crisi»⁷¹⁷. Se possibile, la versione del disegno di legge approvata dalla Camera il 1° febbraio 2017 è forse ancora più conservativa dell'attuale legge fallimentare, marcando un chiaro ritorno verso la finalità di tutela dei diritti dei soli creditori e verso un dirigismo ingiustificato.

Forse, ancora una volta, tutto deve cambiare affinché tutto resti come prima?

⁷¹⁷ M. FABIANI, *Di un ordinato ma timido*, cit. p. 269.

BIBLIOGRAFIA

- AB-DER-HALDEN A. - ROUSSEL-GALLE P., *La conciliation améliorée*, in *Rev. proc. coll.*, juillet 2014, n. 4, doss. 29.
- ABETE L., *Le vie negoziali per la soluzione della crisi d'impresa*, in *Fall.* 2007, pp. 617-627.
- ABI, *Abi commission to study the reform of chapter 11*, in *23 Am. Bankr. Inst. L. Rev.* 2015, pp. 1-300.
- ADLER B., *Financial and political theories of American corporate bankruptcy*, in *45 Stan. L. Rev.* 1992-1993, pp. 311-346.
- ADLER B., *Bankruptcy and risk allocation*, in *77 Cornell L. Rev.* 1991-1992 pp. 439-489.
- ADLER B. – POLAK B. – SCHWARTZ A., *Regulating Consumer Bankruptcy: A Theoretical Inquiry*, in *29 J. of Legal Stud.* 2000, pp. 585-614.
- AMBROSINI S. (a cura di), *Il nuovo diritto della crisi d'impresa: l. 132/15 e prossima riforma organica : disciplina, problemi, materiali*, Bologna, 2016.
- AMBROSINI S., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti dopo la riforma del 2012*, in *Fall.* 2012, pp. 1137-1148.
- AMBROSINI S. – AIELLO M., *I piani attestati di risanamento: questioni interpretative e profili applicativi*, ilCaso.it, 2014.
- AMBROSINI S., *L'esdebitazione del fallito fra problemi interpretativi e dubbi di incostituzionalità*, in *Fall.* 2009, pp. 129-133.
- AMBROSINI S., *Il nuovo concordato preventivo alla luce della miniriforma del 2015*, in *Dir. Fall.* 2015, 5, pp. 361-362.
- AMBROSINI S., *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale*, in *IlCaso.it*, 2013.
- AMBROSINI S., *Il concordato preventivo*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, Torino, Vol. IV 2014, pp. 4-463.
- ANDERSON J.C. - WRIGHT P.G., *Liquidating Plans of Reorganization*, in *56 Am. Bankr. L.J.* 1982, pp. 29-54.

- ARATO M., *Il concordato preventivo con riserva*, Torino, 2013.
- ARATO M., *Il concordato preventivo con continuazione dell'attività di impresa*, in F. BONELLI (a cura di), *Crisi di imprese: casi e materiali*, Milano, 2011, pp. 137-162.
- ARATO M., *Questioni controverse nel concordato preventivo con continuità aziendale: il conferimento e l'affitto d'azienda, il pagamento ultrannuale dei creditori privilegiati, l'uscita dalla procedura*, in il Caso.it, 2016.
- ARMOUR J. - CUMMING D., *Bankruptcy Law and Entrepreneurship*, in *10 Am. L. & Econ. Rev.*, 2008, pp. 303-350.
- ARMOUR J., *Personal Insolvency and the Demand for Venture Capital*, in *European Business Organization Law Review*, 2004, pp. 87-118.
- ARMOUR J., *The law and economics of corporate insolvency: A review*, ESRC Centre for business research, University of Cambridge, Working paper no. 197, 2001, pp. 1-62.
- AULETTA G., *Avviamento commerciale*, in *Enciclopedia Giuridica Italiana*, 1988, pp. 1-9.
- AYOTTE K. - YUN H., *Matching Bankruptcy laws to legal environments*, in *25 J. L. Econ. & Org.* 2009, pp. 2-30.
- BAINBRIDGE S., *In defense of the Shareholder wealth maximisation norm: a reply to professor Green*, in *50 Wash. & Lee L. Rev.* 1993, pp. 1423-1447.
- BAIRD D.G. - JACKSON T. H., *Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy*, in *51 U. Chi. L. Rev.* 1984, pp. 84 – 130.
- BAIRD D.G. - JACKSON T. H., *Bargaining after the fall and the contours of the absolute priority rule*, in *55 U. Chi. L. Rev.* 1988, pp. 738-789.
- BAIRD D.G., *The initiation problem in bankruptcy*, in *11 Int. Rev. L. & Econ.* 1991, pp. 223-232.
- BAIRD D. G., *Bankruptcy's Uncontested Axioms*, in *108 Yale L.J.*, 1998, pp. 573-600.

- BAIRD D.G., *The new face of chapter 11*, in *12 Am. Bankr. Inst. L. Rev.* 2004, pp. 69-99.
- BAIRD D.G., *The Uneasy Case for Corporate Reorganizations*, in *15 J. Legal Stud.*, 1986, pp. 127-147.
- BAIRD D.G., *A World Without Bankruptcy*, in *50 Law & Contemp. Probs.*, Spring 1987, pp. 182-193.
- BAIRD D.G. - RASMUSSEN R.K., *Chapter 11 at twilight*, in *56 Stan. L. Rev.* 2003-2004, pp. 673-699.
- BAIRD D.G. - RASMUSSEN R.K., *The end of bankruptcy*, in *55 Stan. L. Rev.* 2002-2003 pp. 751-789.
- BARACHINI F., *La nuova disciplina dell'esercizio provvisorio: la continuità dell'impresa in crisi nel (e fuori dal) fallimento*, in M. VIETTI – F. DI MARZIO – F. MAROTTA, *Un diritto per l'impresa in crisi*, Milano, 2014, pp. 29-54.
- BARATI S. – FARINA P. – GANIGIAN C.L., *La liquidazione dell'attivo*, in A. DIDONE (a cura di), *Le riforme delle procedure concorsuali*, Milano 2016, pp. 991-1144.
- BASSI A., *L'esercizio provvisorio*, in V. BUONOCORE – A. BASSI (diretto da), *Trattato di diritto Fallimentare*, Padova, 2010, pp. 307-318
- BASSI A., *L'affitto d'azienda*, in V. BUONOCORE – A. BASSI (diretto da), *Trattato di diritto Fallimentare*, Padova, 2010, pp. 319-341.
- BATTAGLIA R., *Liquidazione coatta amministrativa e fallimento*, in A. JORIO (a cura di), *Fallimento e concordato fallimentare*, Torino, 2016, pp. 283-312.
- BEBCHUK L.A., *A New Approach to Corporate Reorganizations*, in *101 Harv. L. Rev.* 1988, p. 775-804.
- BELTRAMI P., *Le recenti (ulteriori) modifiche al concordato preventivo dell'estate 2015*, in *Il Caso. It.*, 2016, pp. 1-43.
- BENDER J.A., *Chapter 11 policy in flux*, in *2 Bankr. Dev. J.* 1985 pp. 133-145.
- BERTACCHINI E., *I creditori sono gli unici « giudici » della fattibilità della proposta... con il limite dell'abuso dello strumento*

concordatario in violazione del principio di buona fede, in *Dir. fall.*, 2011, II, pp. 615-561.

BIANCHI D'ESPINOSA L., *Bilancio della legge fallimentare*, in *Esecuzione individuale e fallimento – Bilancio della legge fallimentare*, Relazioni e discussioni svolte nel convegno (dell'Associazione italiana fra gli studiosi del processo civile) tenutosi dal 3 al 5 giugno 1960 (Pisa), Milano, 1961, pp. 139-175.

BIANCO M. – MARCUCCI M., *Procedure fallimentari ed efficienza economica: valutazioni teoriche e riflessioni per l'economia italiana*, in *Banca Impresa e Soc.* 2010, pp. 19-49.

BLACK B., *Shareholder passivity re-imagined*, in 89 Mich. L. Rev. 1999, pp. 89 ss..

BLAIR M. – STOUT L., *A team production theory of corporate law*, in 24 *J. Corp. L.*, 1998-1999, pp. 751- 806.

BLOCK-LIEB S., *Fishing in muddy waters: clarifying the common pool analogy as applied to the standard for commencement of a bankruptcy case*, in 42 *Am. U. L. Rev.* 1992-1993, pp. 337-431.

BONACCORSI DI PATTI D., *Il termine «fallito» nella legge fallimentare: questioni lessicali e legittimità costituzionale*, in *Dir. Fall.*, 2016, pp. 1207-1216.

BONELLI G., *Del Fallimento*, in E. BENZA ET AL. (a cura di), *Commentario al codice del commercio*, Vol. VIII. Milano 1923.

BONELLI F., *Le insolvenze dei grandi gruppi: i casi Alitalia, Chrysler, Socotherm, Viaggi del Ventaglio, Gabetti, Risanamento e Tassara*, in F. BONELLI (a cura di), *Crisi di imprese: casi e materiali*, Milano, 2011, pp. 1-46.

BONELLI F., *Nuove esperienze nella soluzione stragiudiziale della crisi delle imprese*, in *Giur. comm.*, 1997, I, pp. 488 – 502.

BONFANTE P., *Istituzioni di diritto Romano*, Milano, 1987.

BONFATTI S. – CENSONI P., *Manuale di diritto fallimentare*, Padova, 2011.

BONFATTI S., *La liquidazione coatta amministrativa delle banche*, in F. VASSALLI - F. P. LUISO - E. GABRIELLI, *Trattato di diritto*

fallimentare e delle altre procedure concorsuali, Torino, Vol. IV 2014, pp. 794-692.

BONFATTI S., *Gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori*, in A. DIDONE (a cura di), *Le riforme delle procedure concorsuali*, Milano 2016, pp. 427-638.

BONFATTI S., *La procedura di ristrutturazione delle imprese insolventi di rilevanti dimensioni (Legge Marzano)*, in *Fall.* 2004, pp. 362-373.

BONFATTI S. –FALCONE G. (a cura di), *La riforma dell'amministrazione straordinaria*, Roma, 2000.

BONSIGNORI A., *Il fallimento sempre più inattuale*, in *Dir. fall.*, 1996, pp. 697-706.

BONSIGNORI A., *Liquidazione coatta amministrativa*, in *Dig. disc. priv. sez. comm.*, 4^a ed., IX, Torino, 1993, pp. 111-

BOURBOULOUX H., *Confidentialité et transparence réconciliées pour la prévention et le traitement des difficultés*, in *Bulletin Joly Sociétés* mai 2012, p. 183,

BOURBOULOUX H. – COUTURIER G., *La consécration de la sauvegarde financière de l'entreprise*, in *Bulletin Joly Entreprises en Difficulté*, 1 mars 2011 n. 1, p. 48

BOZZA G., *Brevi considerazioni su alcune norme dell'ultima riforma*, in *Fallimenti e Società.it*, pp. 1-40.

BOZZA G., *Genesi e futuri sviluppi della riforma delle procedure concorsuali: introduzione*, in *Fall.* 2004, pp. 5-6.

BOZZA G., *Liquidazione dell'attivo in funzione di recupero di valori aziendali*, in *Fall.* 2014, pp. 849-860.

BRADLEY M. –ROSENZWEIG M., *The Untenable case for chapter 11*, in *101 Yale L.J.* 1991-1992, p. 1043-1095.

BREMOND G. –SCHOLASTIQUE E., *Réflexions sur la compositions des comités de créanciers dans les procédures de sauvegarde et de redressement judiciaires*, in *La Semaine Juridique Entreprise et Affaires* 9 mars 2006, n. 10, p. 1405.

BRESCIA MORRA C., *Il diritto delle banche*, Bologna, 2016.

BRESCIA MORRA C., *Nuove regole per la gestione delle crisi bancarie: risparmiatori vs contribuenti*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, pp. 279-296.

BROUDE R.F., *Chapter 11 and its critics*, in *24 Int'l Bus. Law*. 1996, pp. 241- 245.

BROUDE R.F., *Cramdown and chapter 11 of the bankruptcy code: the settlement imperative*, in *39 Bus. Law*.1983-1984, pp. 441-454.

BRUCKNER M.A., *Improving Bankruptcy Sales by raisin the bar: imposing a preliminary injunction standard for objections to §363 Sales*, in *62 Cath. U.L. Rev.* 2012-2013, pp. 1-40.

BRUNET A., *La loi de sauvegarde des entreprises ou l'illustrations des défauts « eulliens » du droit*, in *Petites Affiches*, n. 134, 5 juil., 2007, p. 44.

BUCCARELLA G., *Concordato fallimentare, coattivo e straordinario*, Milano, 2016.

BUONOCORE V – BASSI A. (diretto da), *Trattato di diritto Fallimentare*, Padova, 2010.

BUTLER R.V. - GILPATRIC S.M., *A re-examination of the purposes and goals of bankruptcy*, in *2 Am. Bankrt. Inst. L. Rev.*, 1994, pp. 269-291.

CAIAFA A., *Affitto, vendita e conferimento dell'azienda*, in L. GHIA – C. PICCININI – F. SEVERINI, *Trattato delle procedure concorsuali*, Torino, 2010, Vol. 3, pp. 175-222.

CAMPOBASSO M., *Nuovi principi e vecchi problemi nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in M. CAMPOBASSO, ET. AL. (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa: liber amicorum Pietro Abbadessa*, Torino, 2014, pp. 3015-3044.

CARMELLINO G., *Le droit français des entreprises en difficulté e i rapporti con la nuova normativa europea*, in *Fall.* 2015 pp. 1057-1069.

CARNELUTTI F., *Espropriazione del debitore*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1930, I, pp. 676-683.

CARRATTA A., *Dell'esdebitazione del fallito e della sua illegittimità costituzionale*, in *Giur.it.* 2009, pp. 401-405.

CASE C.G., *A short summary of chapter 11 of the United States Bankruptcy Code*, in *Nuovo diritto delle società*, 2010, pp. 42-67.

CASTAGNOLA A. – SACCHI R. (a cura di), *La legge Marzano. Commentario*, Torino, 2006.

CASTIELLO D'ANTONIO A., voce *Amministrazione straordinaria di grandi imprese in crisi (misure urgenti)*, in *Enciclopedia Giuridica*, Vol. 2. Roma, 2008, pp. 1-15.

CASTELLI C. –MICUCCI M. –RODANO G. – ROMANO G., *Il Concordato preventivo in Italia: Una valutazione delle riforme e del suo utilizzo*, in *Questioni di Economia e Finanza della Banca d'Italia*, N. 316, 2016, disponibile su www.bancaditalia.it

CERVED, *La durata dei fallimenti chiusi in Italia 2015*, Giugno 2016 disponibile su <https://know.cerved.com/it/studi-e-analisi/la-durata-dei-fallimenti-chiusi-italia-2015>.

CENSONI P. F., *Il concordato preventivo*, in JORIO A. - SASSANI B. (a cura di), *Trattato delle procedure concorsuali*, Vol. IV, Milano, 2016, pp. 3-365.

CENSONI P.F., *Ruolo e responsabilità del commissario giudiziale del concordato preventivo dopo le recenti modifiche della legge fallimentare e nella prospettiva della futura riforma*, in *Il Caso.it*, 2016.

CENSONI P.F., *Gli effetti del fallimento sui rapporti giuridici preesistenti*, in A. DIDONE (a cura di), *Le riforme delle procedure concorsuali*, Milano 2016, pp. 693-738.

CHAPUT Y., *Le droit français de la sauvegarde des entreprises*, in F. VASSALLI – F.P. LUISO – E. GABRIELLI (a cura di), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, Torino, Vol. V, 2013-2014, pp. 173-194.

CHAPUT Y., *Les plans de sauvegarde et de redressement: renaissance légale de l'homme et de l'entreprise?* in *Mélanges Didier*, 2008, pp. 115- 124.

CHAPUT Y., *Une nouvelle architecture du droit français des procédures dites collectives*, in *La Semaine Juridique Edition Générale* n. 46, 16 novembre 2005 I, p. 184.

CHAPUT Y., *La réforme de la prévention et du traitement des difficultés des entreprises*, in *La Semaine Juridique Entreprise et Affaires*, n° 32, 8 Sept. 1994, p. 381.

CHAPUT Y., *Un nouveau droit des entreprises en difficulté, plus efficace, plus équilibré ? Propos conclusifs*. in *Rev. proc. coll.*, Juillet 2014, n. 4, doss. 41.

CONCA V. - DANOVÌ A. - RIVA L., *Dieci anni di accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis L.F.*, Convegno Università Bocconi 12 maggio 2015 (consultabile su <http://www.sdabocconi.it/it/eventi/2015/05/dieci-anni-accordi-ristrutturazione-dei-debiti-ex-art-182-bis-lf>).

CORAPI D. - DE DONNO B. - BENINCASA D., *Le procedure concorsuali in un ottica comparatistica*, in F. VASSALLI - F.P. LUISSO - E. GABRIELLI (a cura di), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, Torino, Vol. V, 2013-2014, pp. 384-447.

CLASSENS S. - KLAPPER L., *Bankruptcy around the world: Explanations on its relative use*, World Bank Policy Research Working Paper 2865, Washington, DC, 2002, pp. 1-40 disponibile su <https://ideas.repec.org/p/wbk/wbrwps/2865.html>.

COASE R.H., *The Problem of Social Cost*, in 3 *Journal of Law and Economics*, 1960 pp. 1-44.

COASE R.H., *The Nature of the Firm*, in *Economica*, No. 16, 1937, pp. 386-405.

COOTER R. - MATTEI U. - MONATERI P.G. - PARDOLESI R. - ULEN T., *Il mercato delle regole. Analisi economica del diritto civile*, vol. I, Bologna, 2006.

COUTURIER G., *Le plan de cession, instrument de restructuration des entreprises défailantes*, BJS 1 février 2008 n° 2, p. 142.

F. D'ALESSANDRO, *La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profilo generali*, in *Giust. civ.*, fasc.7-8, 2006, pp. 329-343.

D'ALESSANDRO F., *Il "nuovo" concordato fallimentare*, in DI MARZIO F. - MACARIO F., *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, Milano 2010, pp. 397-412.

- D'ATTORRE G., *L'abuso del concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2013, II, p. pp. 1059-1072.
- D'AVACK C., *La natura del fallimento*, Milano, 1940.
- DAMMAN V.R., *Le plan «imposé»: les leçons du dossier Cœur Défense*, in *Recueil Dalloz*, 2013, n. 43, p. 2895.
- DAMMAN V.R. –PODEUR G., *Sauvegarde financière express: vers une consécration législative du «prepack à la française»* in *Recueil Dalloz* 2010, n. 31, pp. 2005-2006.
- DAMMAN R., *Les comités des créanciers dans la loi de sauvegarde*, in *Lamy Affaires*, mars 2006, n. 3, p. 65.
- DANOVI A. –MONTANARO C., *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza: primi spunti di verifica empirica*, in *Giur. Comm.*, 2010, I, pp. 245-274.
- DAVYDENKO S. - FRANKS J., *Do bankruptcy codes matter? A study of defaults in France Germany and the UK*, in 63 *J. of Fin.*, 2008, pp. 565–608.
- DE ALDISIO A., *La gestione delle crisi nell'Unione Bancaria*, in *Banca Impresa Società*, 2015 pp. 491-442.
- DELATTRE C., *L'absence de recours à une mesure de prévention peut être une faute de gestion*, in *Rev. Proc. Coll.*, Novembre 2014, n° 6.
- DELEBECQUE P. –GERMAIN M., *Traité de droit commercial*, Paris 2004, Vol. II.
- DERRIDA F. - SORTAIS J.P., *La réforme du droit des entreprises en difficulté. Premier aperçu*, in *Recueil Dalloz*, 1994, p. 267.
- DERRIDA F., *Sur la notion de cessation des paiements*, in *Mélanges J. Sortais*, éd. Bruylant 2002.
- DERRIDA F., *Très brefs propos sur la réforme de la « faillite »*, in *D.* 1993, chron. p. 321.
- DE CESARI P., *Il Regolamento 2015/848 e il nuovo approccio europeo alla crisi dell'impresa*, in *Fall.* 2015, pp. 1026-1038.
- DE CESARI P. – MONTELLA G., *Osservatorio sull'Unione Europea e sugli altri Stati*, in *Fall.* 2015, pp. 867-869.

DE FERRA G., *Il rischio di insolvenza*, in *Giur. Comm.*, 2001, fasc. 2, pt. 1, pp. 193-201.

DE SENSI V., *La ristrutturazione della impresa in crisi. Una comparazione tra diritto italiano e statunitense*, 2006, disponibile su <http://archivioceradi.luiss.it/2006/12/13/la-ristrutturazione-della-impresa-in-crisi-una-comparazione-tra-diritto-italiano-e-statunitense/>

DIDONE A. (a cura di), *Le riforme delle procedure concorsuali*, Milano 2016.

DIMUNDO A., *La responsabilità civile degli amministratori di s.r.l. in concordato preventivo*, in *Fall.* 2014, n. 11, pp. 1129-1146.

DI CATALDO V. - V. MELI - R. PENNISI (a cura di), *Impresa e mercato: studi dedicati a Mario Libertini*, Milano 2015.

DI MARZIO F., *Dal ceppo della vergogna alle soluzioni concordate della crisi d'impresa: nota apologetica sul nuovo "diritto fallimentare"*, in *il Caso.it*, 2012

DI MARZIO F. – MACARIO F., *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, Milano 2010.

DJANKOV S. - HART O. - MCLEISH C. - SCHLEIFER A., *Debt enforcement around the world*, in *116 Journal of Political Economy*, 2008, pp. 1105- 1149.

DODD E.M., *For whom are Corporate managers trustees*, in *45 Harv. L. Rev.* 1932, pp.1145-1163.

DUVAL M., *Extension des procédures collectives aux professions libérales*, in *Lamy Affaires déc.* 2005, n. 88, p. 18.

EASTERBROOK F.H., *Is Corporate Bankruptcy Efficient?*, in *27 J. of Fin. Econ.* 1990, pp. 411-417.

EASTERBROOK F.H. - FISCHER D.R., *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Harvard University Press, 1991.

EFRAT R., *Legal culture and bankruptcy: a comparative perspective*, in *20 Bankr. Dev. J.* 2003-2004, pp. 351- 400.

EFRAT R., *Bankruptcy stigma: Plausible causes for shifting norms*, in *22 Emory Bankr. Dev. J.* 2005-2006, pp. 481- 520.

EU COMMISSION, *A Second chance for entrepreneurs: prevention of bankruptcy, simplification of bankruptcy procedures and support for a fresh start*, Gennaio 2011, disponibile su <http://ec.europa.eu/sme2chance>.

EU COMMISSION, *Entrepreneurship 2020 Action Plan*, Gennaio 2013, disponibile su http://ec.europa.eu/growth/smes/promoting-entrepreneurship/action-plan_en.

FABIANI M., *Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obbligatorietà delle classi nei concordati* (nota a T. Milano 2 dicembre 2008) in *Fall.* 2009, pp. 437-445.

FABIANI M., *Dai pomodorini ai latticini, ovvero dalla regola all'eccezione: un testo unico per l'amministrazione straordinaria e la gestione dei gruppi transnazionali?* In *Foro it* 2004, pp. 1567-1575.

FABIANI M., *Di un ordinato ma timido disegno di legge delega sulla crisi d'impresa*, in *Fall.*, 2016, pp. 261-269.

FABIANI M., *Diritto Fallimentare, Un profilo organico*, Bologna 2011.

FABIANI M., *Fase esecutiva degli accordi di ristrutturazione e varianti del piano e dell'accordo*, in *Fallimento*, 2013, pp. 769-775.

FABIANI M., *Misure di allarme per la crisi di impresa*, in *Fall.* 2004, pp. 825-833.

FABIANI M., *L'alfabeto della nuova revocatoria fallimentare*, in *Fall.* 2005, pp. 582-586

FABIANI M., *Riflessioni precoci sull'evoluzione della disciplina della regolazione concordataria della crisi d'impresa*, in *Il Caso.it*, 1 agosto 2012;

FABIANI M., *Riflessioni sistematiche sulle addizioni legislative in tema di crisi di impresa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, pp. 10-74.

FABIANI M. – CARMELLINO G., *Il concordato preventivo*, in DIDONE A. (a cura di), *Le riforme delle procedure concorsuali*, Milano 2016 pp. 1657 ss.

FABIANI M. – FERRO M., *Dai tribunali ai ministeri: prove generali di degiurisdizionalizzazione delle crisi di impresa*, in *Fall.* 2004, pp.

FAMA, E.F. - JENSEN M.C., *Agency Problems and Residual Claims*, in *26 J.L. & Econ.* 1983 pp. 327-350.

FAUCEGLIA G., *Diritto civile e concordato preventivo: una convivenza difficile*, in *Fall.* 2015, n. 3, p. 353-360.

FAUCEGLIA G., *Diritto civile e concordato preventivo: una convivenza difficile*, in *Fall.* 2015, 354-360.

FAUCEGLIA G., *Incertezze valutative in tema di nuovo concordato preventivo tra risentimento dei Giudici ed incertezze del legislatore*, in *Dir. Fall.* 2006, 2, 169.

FEDERICO G., *Gli effetti del fallimento per il fallito*, in A. DIDONE (a cura di), *Le riforme delle procedure concorsuali*, Milano 2016, pp. 302-426.

FILOCAMO F. S., *La proposta di concordato fallimentare*, in A. JORIO (a cura di), *Fallimento e concordato fallimentare*, Torino, 2016, pp. 2433-2451.

FIMMANÒ F., *Il concordato straordinario*, in *Giur. Comm.*, 2008 pp. 968-997.

FIMMANÒ F., *La gestione dell'impresa nell'ambito del fallimento*, in JORIO A. - SASSANI B. (a cura di), *Trattato delle procedure concorsuali*, Vol III, Milano, 2016, pp. 29, ss.

FIMMANÒ F., *Prove tecniche di esercizio provvisorio riformato*, in *Giur. Comm.*, 2007, pp. 756-786.

FIORDIPONTI F., *Le aspettative restitutorie di azionisti e creditori ai tempi del bail-in*, in *Analisi Giudica dell'Economia*, 2016, pp. 528-550.

FOSSEN F., *Personal bankruptcy law, wealth and entrepreneurship. Theory and evidence from the introduction of a "fresh start"*, in *School of Business and Economics Discussion paper: Economics No. 2011/8*, 2011.

FRADEANI F., *L'esdebitazione del fallito: quale tutela per i creditori?*, in *Dir. fall.*, 2014, I, pp. 380-400.

FRASCAROLI SANTI E., *Il diritto fallimentare e delle procedure concorsuali: testo aggiornato alla legge n. 132/2015 di conversione del d.l. 83/2015*, Padova, 2016.

FRASCAROLI SANTI E., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'art. 182-bis L. fall.*, in F. VASSALLI – F.P. LUISSO – E. GABRIELLI (a cura di), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, Torino, Vol. IV, 2014 pp. 464-543.

FRASCAROLI E., *L'esdebitazione del fallito*, in A. DIDONE (a cura di), *Le riforme delle procedure concorsuali*, Milano 2016, pp. 1291-1312.

FRASCAROLI E., *Il concordato fallimentare*, in A. DIDONE (a cura di), *Le riforme delle procedure concorsuali*, Milano 2016, pp. 1244-1290.

FRIEDMAN L.M., *Borders: On the emerging sociology of transnational law*, in 32 *Stn. J. Int'l.* 1996, pp. 65-90.

FRIEDMAN A. E., *The economics of the common pool: Property rights in exhaustible resources*, in 18 *UCLA L. Rev.*, 1970-1971 pp. 855-887.

FRIEDMAN M., *The social responsibility of business is to increase its profits*, in *N.Y. Times Magazine*, 13 settembre 1970.

FROST C., *Running the asylum: Governance problems in Bankruptcy reorganizations*, in 34 *Ariz. L. Rev.* 1992, pp. 89-140.

FUNCHAL B., *The Effects of the 2005 Bankruptcy Reform in Brazil*, in *Econ. Lett.* 101, 2008, pp. 84–86,

GALGANO F., *Storia del diritto commerciale*, Bologna, 1980.

GAMBINO A., *Sull'uso alternativo della procedura di amministrazione controllata*, in *Giur. Comm.* 1979, pp. 236-243.

GAUDIN N., *Chapter 11, un modèle pour la réforme français*, in *Revue option finance*, n. 757, 3 nov. 2003, pp.17-18

GHIA L. –PICCININNI C. –SEVERINI F., *Trattato delle procedure concorsuali*, Torino, 2010.

GIORGETTI M., *La liquidazione coatta amministrativa*, in A. JORIO – B. SASSANI (a cura di), *Trattato delle procedure concorsuali*, Vol IV, Milano, 2016, pp. 365-452.

GRAZIADEI M., *Comparative law as the study of transplants and receptions*, in M. REIMANN – R. ZIMMERMANN (eds), *The Oxford Handbook of Comparative Law*, Oxford, 2006, pp. 442-474.

- GRECO G.L., *La tutela del risparmiatore alla luce delle nuova disciplina di "risoluzione" delle banche*, in *Banca, Impresa Società*, 2016 pp. 82-110.
- GREEN R.M., *Shareholders as stakeholders: changing metaphors of corporate governance*, in *50 Wash. & Lee L. Rev.* 1993, pp. 1409-1421.
- GROSS K., *Failure and Forgiveness: rebalancing the bankruptcy system*, New Haven, 1997.
- GUIZZI G., *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, in *Corr. giur.*, XII, 2015, p. 1485
- GUGLIELMUCCI L., *Diritto fallimentare*, Torino, 2014.
- HARDIN G., *Tragedy of the commons*, in *Science. New Series*, Vol. 162, 1968, pp. 1243-1248
- HANSMANN H. – KRAAKMAN R., *The End of History for Corporate Law*, in *89 GEO. L. J.* 2001, pp. 439-468.
- HILAIRE J., *Introduction historique au droit commercial*, Pairs, 1986.
- HENRY L.-C., *Le plan de cession et la loi de sauvegarde des entreprises*, in *Gaz. Pal*, 8 septembre 2005 n° 251, p. 39.
- L.-C. HENRY - M. ANDRE, *La nouvelle procédure de rétablissement*, in *Rev. proc. coll.*, Juillet 2014, n. 4, doss. 31.
- JACOBY M., *What should judges in chapter 11 do?*, in *U. Ill. L. Rev.* 2015 pp. 571-588.
- JACKSON T. H., *The logic and limits of bankruptcy law*, Cambridge 1986.
- JACKSON T. H., *Of Liquidation, Continuation and Delay: An analysis of bankruptcy policy and nonbankruptcy rules*, in *60 Am. Bankr. L.J.* 1986, pp. 399-428.
- JACKSON T. H., *Bankruptcy, Nonbankruptcy Entitlements and the Creditors' Bargain*, in *91 Yale L.J.*, 1982, pp. 857 – 907.
- JACKSON T. H. - SCOTT R.E., *On the Nature of Bankruptcy: An Essay on Bankruptcy Sharing and the Creditors' Bargain*, in *75 Va. L. Rev.* (1989), pp. 155-204.

JAEGER P.G., *Crisi dell'impresa e potere del giudice*, in *Giur. Comm.* 1978, pp. 869-883.

JENSEN-CONKLIN S., *Do Chapter 11 plans consummate? The results of a study and analysis of the law*, in *97 Com. L.J.* 1992, pp. 297-331.

JORIO A. (A cura di), *Fallimento e concordato fallimentare*, Torino, 2016.

JORIO A., *La riforma fallimentare: pregi e carenze delle nuove regole*, in *Giur. Comm.*, 2013, fasc. 4, pt. 1, pp. 697-713.

JORIO A., *La riforma della legge fallimentare tra realtà e utopia*, in M. CAMPOBASSO, ET. AL. (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa: liber amicorum Pietro Abbadessa*, Torino, 2014, pp. 2633-2642.

JORIO A., *Legislazione francese, Raccomandazione della Commissione europea, e alcune riflessioni sul diritto interno*, in *Fall.* 2015, fasc. 10, pp. 1070-1075.

JORIO A., *Le procedure concorsuali tra tutela del credito e salvaguardia dei complessi produttivi*, in *Giur. Comm.*, 1994, fasc. 3, pt. 1, pp. 492-556.

JORIO A., *Su allerta e dintorni*, in *Giur. Comm.*, 2016, fasc. 3, pp. 261-269.

JORIO A., *Un caso esemplare di applicazione dell'art. 182-bis L. fall.*, in F. BONELLI (a cura di), *Crisi di imprese: casi e materiali*, Milano, 2011, pp. 81-90.

JORIO A. - SASSANI B. (a cura di), *Trattato delle procedure concorsuali*, Milano, 2014-2016.

KELCH T.G., *Shareholder Control Rights in Bankruptcy: Disassembling the Withering Mirage of Corporate Democracy*, in *52 Md. L. Rev.* 1993, pp. 264-335.

KOROBKIN D.R., *Rehabilitating Values: A Jurisprudence of Bankruptcy*, in *91 Colum. L. Rev.* 1991, pp. 717-789.

LA PORTA R. – LOPEZ-DE-SILANES F. – SHLEIFER A. – VISHNY R.W., *Law and finance*, in *106 J. of Pol. Ec.*, 1998, pp. 1113-1155.

LABOVITZ I.D., *Outline of the “cram down” provisions under chapter 11 of the bankruptcy reform act of 1978*, in *86 Com. L.J.* 1981, pp. 51-56.

LACCHINI M., *La disciplina dell’amministrazione straordinaria: profilo introduttivi*, in L. GHIA – C. PICCININNI – F. SEVERINI, *Trattato delle procedure concorsuali*, Torino, 2010, Vol. 5, pp. 3-31.

LAMANNA F., *Il c.d. decreto sviluppo: primo commento sulle novità in materia concorsuale*, in *Il Fallimentarista*, 2012.

LAMANNA F., *Osservazioni sul DDL delega della Commissione Rordorf*, in www.IIFallimentarista.it, 22 settembre 2016.

LIENHARD A., *Code des procédures collective commenté*, Parigi, 2011.

LEGUEVAQUES C., *Le sort des créanciers après la loi de sauvegarde des entreprises: entre renforcement des droits et allègements des devoirs ?*, in *Petites affiches*, 17 février 2006 n° 35, p. 63.

LE CORRE P.M., *1807-2007, 200 ans pour passer du droit de la faillite du débiteur au droit de sauvegarde des entreprises*, in *Gaz. Pal.* 24 juil. 2007, n. 202, p. 3.

LE CORRE P.M., *Les délais de remboursement d’un plan supérieur de dix ans*, in *Gazette du Palais* 3-4 aout 2012, n. 217, p. 5

LE CORRE P.M., *L’avènement prochain d’une procédure semi-collective*, in *Gazette du Palais*, 16 octobre 2010, n°289, p. 3.

LE CORRE P.M., *Les irréguliers affectants la composition et la vote des comités des créanciers dans les procédures de sauvegarde et de redressement judiciaire*, in *D.* 2007, p. 822.

LEGROS J.P., *Loi du 26 Juill. 2005 de sauvegarde des entreprises. Les mesures de prévention (1^e partie)*, in *Dr. soc.* 2005, n. 10, Oct. 2005, étude 9, n. 23.

LEGROS J.P., *La loi du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises. - La nouvelle procédure de sauvegarde (2^e partie)*, in *Dr. soc.* 2005, n° 11, Novembre 2005, étude 11.

LEGROS J.P., *La loi du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises. - La réforme des procédures collectives traditionnelles (3^e partie)*, in *Dr. soc.* 2005, n° 12, Dec. 2005, étude 16.

- LEVINTHAL L.E., *The early history of bankruptcy Law*, in 66 *U. Pa. L. Rev.* 1917-1918, pp. 223-250.
- LO CASCIO G., *Gruppo Alitalia: conversione del decreto legge sull'insolvenza*, in *Fall.* 2008, pp. 1365 – 1369.
- LO CASCIO G., *Il concordato preventivo e le altre procedure di crisi*, Milano, 2015.
- LO CASCIO G., *Il concordato fallimentare: aspetti attuali e prospettive future*, in *Fall.* 2011, pp. 385-398.
- LO CASCIO G. *Il professionista attestatore*, in *Fall.* 2013, pp. 1325-1337.
- LO CASCIO G., *Legge Fallimentare vigente e prospettive future*, in *Fall.* 2016, pp. 385-394.
- LOMBARDI G. – BELTRAMI P., *I criteri di selezione della procedura più adatta al risanamento di un'impresa in crisi*, in *Giur. comm*, 2011, I, pp. 713-740.
- LOPUCKI L.M., *A team production theory of bankruptcy reorganization*, in 57 *Vand. L. Rev.* 2004, pp. 741-779.
- LOPUCKI, L.M., *Chapter 11: An agenda for basic reform*, in 69. *Am. Bankr. L.J.* 1995, pp. 576-577.
- LOPUCKI L.M., *Changes in chapter 11 success levels since 1980*, in 87 *Temp. L. Rev.* 2014-2015, pp. 989-1014.
- LOPUCKI L.M., *The myth of the residual owner: an empirical study*, in 82 *Wash. U. L. Q.* 2004, pp. 1341- 1374.
- LOPUCKI L.M., *Stakeholders interests and bankruptcy*, in 43 *U. Toronto L.J.* 1993 pp. 711-715.
- LOPUCKI L.M., *The trouble with chapter 11*, in *Wis. L. Rev.* 1993, pp. 729 – 760.
- LOPUCKI L.M., *The nature of the bankrupt firm: a response to Baird and Rasmussens' the end of bankruptcy*, in 56 *Stan. L. Rev.* 2003-2004 pp. 645-671.
- LOPUCKI L.M., *Strange visions in a strange world: a reply to professors Bradley and Rosenzweig*, in 91 *Mich. L. Rev.* 1992-1993, pp. 79-110.

- LOPUCKI L.M. - DOHERTY J., *Bankruptcy survival*, in 62 *UCLA L. Rev.* 2015, pp. 969-1015.
- LOPUCKI L.M. - WHITFORD W.C., *Preemptive cram-down*, 65 *Am. Bankr. L.J.* 1991, pp. 625-647.
- LUBBEN S., *Railroad receiverships and modern bankruptcy theory*, in 89 *Cornell L. Rev.*, 2004 pp. 1420-1475.
- LUCAS F.-X., *Aperçu de la réforme du droit des entreprises en difficulté par la loi de sauvegarde des entreprises du 26 juillet 2005*, in *Bulletin Joly Sociétés*, Nov. 2005, p.1184
- LUCAS F.-X., *Caractère collectif de la procédure de sauvegarde accélérée?* in *Rev. proc. coll.*, Mai 2012, n. 3 dossier 18.
- LUCAS F.-X., *Cessation des paiements*, in *R. Dr banc. et fin.* n° 2, Mars 2007, p. 71 (nota a Cass. com., 27 févr. 2007, n° 06-10.170).
- LUCAS F.-X., *Du plan de continuation au plan de sauvegarde, la restructuration de l'entreprise*, in *Revue Lamy Droit des Affaires*, suppl. mars 2005, p. 35.
- LUCAS F.-X., *Il faut sauver le soldat « Rétablissement professionnel »*, in *L'Essentiel*, 2 novembre 2014 n° 10, p. 1
- LUCAS F.-X., *L'apport de la nouvelle loi et sa philosophie*, in *Petites Affiches*, 16 mars 2006 n° 54, p. 8.
- LUCAS F.-X., *La conciliation: Réalité ou poudre aux yeux ?* in V. MARTINEAU-BOURGNINAUD (dir.), *La loi de Sauvegarde des entreprises: quelles procédures? Quelles responsabilités?*, Paris, 2007, pp. 17-26.
- LUCAS F.-X., *Le sort du débiteur*, in *Petites affiches* 14 juin 2007 n. 119, p. 60.
- LUCAS F.-X., *Le plan de sauvegarde apprêté ou le prepackaged plan à la Française*, in *Cahiers de droit de l'entreprise* n° 5, Septembre 2009, dossier 28.
- LUCAS F.-X., *Présentation de l'ordonnance portant réforme de la prévention des difficultés des entreprises et des procédures collectives*, in *Bull. Joly Entreprises*, Mars-Avril 2014, n° 2, p. 111.
- MACAGNO G.P., *Il concordato preventivo riformato nel segno della continuità aziendale*, in *Fall.* 2016, pp. 1074-1084.

MACARIO F., *Insolvenza del debitore, crisi dell'impresa e autonomia negoziale nel sistema della tutela del credito*, in F. DI MARZIO – F. MACARIO, *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, Milano 2010, pp. 19-71.

MACORIG–VENIER F., *Défaute de mise en oeuvre des mesures de prévention et faute de gestion*, in *Revue trimestrelle de droit commercial*, 2013, p. 334.

MACRÌ U., *La legislazione italiana e le misure di risanamento nella Raccomandazione Ue 2014/135 e nel Regolamento 2015/343*, in *Fall.*, 2015, pp. 1049-1056.

MACRÌ F., *L'abuso del diritto nel concordato con riserva*, in *Fall.*, 2014, p. 13-24.

MAFFEI ALBERTI A., *Alcune osservazioni sulla crisi d'impresa e sulla continuazione dell'attività*, in *Nuove Leggi Civ. Comm.*, 2014, 2, pp. 294-308.

MAGDELAIN A., *Manus iniectio chez les etrusques et chez virgilie*, in AA. VV., *Studi in Onore di Cesare Sanfilippo*, 1982-1991, Milano, pp. 287 – 292.

MANDRIOLI L., *Sub. Art. 104-bis. Affitto dell'azienda o di rami dell'azienda*, in A. NIGRO - M. SANDULLI – V. SANTORO (a cura di), *La legge fallimentare dopo la riforma*, Torino, 2010, pp. 1366–1395.

MANGANELLI P., *Gestione della crisi di impresa in Italia e Stati Uniti: due sistemi fallimentari a confronto*, in *Fall.*, 2011, pp. 129-140.

MANGANELLI P., *Chapter 11 e raccomandazione della Commissione del 2 marzo: un confronto*, in *Fall.* 2015, pp. 1136-1146.

MARENCO F., *Un approccio di analisi economica del diritto sulla crisi d'impresa: l'absolute priority rule statunitense e le sue deroghe giurisprudenziali. Prospettive di riforma del dato normativo italiano*, in *Il Caso.it*, 2014, pp. 1-21.

MARTIN A., *Railroads and the Equity Receivership: An essay on institutioanl change*, in *34 J. of Ec. Hist.* 1974, pp. 685-709.

The Manville Bankruptcy: Treating Mass Tort Claims in Chapter 11 Proceedings [notes], *96 Harv. L. Rev.*, 1983, pp. 1121-1142.

MATHUR A., *Beyond bankruptcy: Does the US bankruptcy code provide a fresh start to entrepreneurs?*, in *37 Journal of Banking & Finance* (2013) pp. 4198–4216.

MEO G., *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi*, in F. VASSALLI – F.P. LUISO – E. GABRIELLI (a cura di), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, Torino, Vol. IV, 2014 pp. 1061-1146.

MEO G., *Il risanamento finanziato dai creditori. Lettura dell'amministrazione straordinaria*, Milano, 2013.

MEO G., *I piani attestati di risanamento*, in L. GHIA - C. PICCININNI – F. SEVERINI, *Trattato delle procedure concorsuali*, Torino, 2010, Vol. 4, pp. 631-659.

METAIS P., *Le projet de reforme n'est pas un Chapter 11 à la française*, in *Banque Magazine*, n. 655, fev. 2004, p. 27.

MINERVINI G., *Nuove riflessioni sulla crisi d'impresa*, in *Giur. Comm.* 1977, pp. 689-701.

MEZENES A., *Insolvency reform for Credit, Entrepreneurship, and Growth*, in *World Bank Journal of Public Policy*, 2014, pp. 1-9.

MILLER H.R., *Chapter 11 in transition: From boom to bust and into the future*, 81 *Am. Bankr. L.J.* 2007, pp. 375-404.

MILLER H.R., *The changing face of chapter 11: A reemergence of the Bankruptcy judge as Producer, director and sometimes star of the reorganization passion play*, in 69 *Am. Bankr. L.J.* 1995, pp. 431-465.

MOLONEY N., *European Banking Union: assessing its risks and resilience*, in 51 *Common Market Law Review*, 2014, pp. 1609-1670.

MOLINARI U., *Accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis L. fall. I casi Gabetti Property Solutions S.p.A. e Risanamento S.p.A.*, in F. BONELLI (a cura di), *Crisi di imprese: casi e materiali*, Milano, 2011, pp. 47-80.

MONTÉRAN T., *L'état de cessation des paiements clef de voute des procédures collective*, in *Rev. proc. coll.* 2001, n.1 p. 1.

MOONEY C.W., *A Normative theory of Bankruptcy Law: Bankruptcy as (is) civil procedure*, in 61 *Wash. & Lee L. Rev.* 2004, pp. 931-1061.

MORELLI N., *L'amélioration du rôle des créanciers dans le cadre de l'adoption du plan. Le point de vue du praticien*, in *Rev. proc. coll.*, Juillet 2014, n. 4, doss. 35.

MOUIAL-BASSILANA E., *Plan de cession versus plan de continuation: la faveur discrète de la Cour de cassation envers la cession*, in *L'Essentiel*, 2 décembre 2014, n. 11, p. 2.

MOSCO G.D. – S. LOPREIATO, *Prime considerazioni a margine del progetto di riforma «Rordorf» delle crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Luiss Law Review*, 2016, pp. 64-82.

MOSCO G. D., *Concordato preventivo e piani negoziali per il risanamento dell'impresa*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2009, I, pp. 373-381.

MOSCO G.D., *La notte delle regole: responsabilità della politica, e problemi di tecnica legislativa*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2013, pp. 351-361.

NAPOLI L.A., *The Not-So-Automatic Stay: Legislative changes to the automatic stay in a case filed by or against an individual debtor*, in *79 Am. Bankr. L.J.*, 2005, pp. 749-788.

NELAN B.E., *Multiple plans "on the table" during the chapter 11 exclusivity period*, in *6 Bankr. Dev. J.* 1989 pp. 451-480.

NIGRO A., *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza: cenni introduttivi*, in *Nuove leggi civ.*, 2000 pp. 135-149.

NIGRO A. – SANDULLI M. – SANTORO V. (a cura di), *La Legge Fallimentare dopo la riforma*, Tomo I, Torino, 2010.

NIGRO A. – VATTERMOLI D., *Diritto della crisi delle imprese: Le procedure concorsuali*, Bologna, 2014.

NOCERA I.L., *Dal decoctor ergo fraudator alla composizione negoziale dell'insolvenza: il "viaggio" dell'autonomia privata nel diritto fallimentare*, in *Ianus. Rivista di Studi Giuridici*, n. 9, 2013, pp. 109-161.

PACCHI S. - L. D'ORAZIO – A. COPPOLA, *Il concordato preventivo*, in A. DIDONE (a cura di), *Le riforme della legge fallimentare*, Torino, 2009, Vol. 2, pp. 1739- 1956.

- PACCHI PESUCCI S., *Effetti dell'amministrazione straordinaria nei confronti dei creditori*, in S. BONFATTI – G. FALCONE (a cura di), *La riforma dell'amministrazione straordinaria*, Roma, 2000, pp. 141-164.
- PAGANI E., *Rassegna di giurisprudenza (e spunti di dottrina) sul concordato preventivo in seguito al d.l. 83/2015*, in *Il Caso.it*, 2016.
- PAJARDI P. – PALUCHOWSKI A., *Diritto fallimentare*, Milano, 2008.
- PAJARDI P., *Esecuzione concorsuale: unità ed alternatività del procedimento (proposte per una riforma parziale)*, in *Giur. Comm.* 1979 pp. 223-231.
- PALETTA A., *Tempestiva emersione dello stato di crisi e qualità dei piani di concordato: prime evidenze empiriche*, in *Fall.*, 2013, pp. 1037-1055.
- PALUCHOWSKY A., *I poteri del Tribunale in sede di ammissione e nel corso della procedura di concordato preventivo con particolare riferimento alle ipotesi di conversione della procedura in fallimento*, in *Dir. Fall.*, 2006, pp. 576-605.
- PANZANI L., *Crisi d'impresa e ristrutturazione: protagonisti, costi e scenari europei*, in *Nuovo diritto delle società*, 2015, p. 10-14.
- PANZANI L. (a cura di), *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, I, Torino, 2012.
- PANZANI L., *L'esdebitazione. La riforma del fallimento e delle procedure esecutive individuali: un'occasione mancata*, in *Fall.* 2006, pp. 475-483.
- PANZANI L., *Parità di trattamento tra creditori e tutela della concorrenza*, nota a Corte Cost. 21 aprile 2006, n. 172, in *Fall.* 2006, pp. 761-766.
- PANZANI L. – TARZIA G., *Gli effetti del piano attestato e dell'accordo di ristrutturazione dei debiti sugli atti pregiudizievoli*, in *Fall.* 2014, pp. 1063-1078.
- PATTI A., *Il giudice nella crisi d'impresa: le ragioni di una presenza*, in *Fall.* 2011, pp. 261- 271.
- PATTI A., *Il miglior soddisfacimento dei creditori: una clausola generale per il concordato preventivo*, in *Fall.* 2013 pp. 1099 - 1107.

PEROCHON F. – BOURBOULOUX H., *La procédure de sauvegarde et ses variantes*, in *Rev. proc. coll.*, 2014, n. 4, dos. 30.

PEROCHON F., *Entreprises en difficulté*, Paris, 2012.

PEROCHON F., *De quelques questions sur le rétablissement professionnel...*, in *Bulletin Joly Entreprises en Difficulté*, 1 novembre 2014 n°6, p. 345.

PERRINO A.-M., *I limiti del controllo giudiziale tra classamento e voto*, in *Fall.* 2010, pp. 1290-1295.

PETEL P., *Le nouveau droit des entreprises en difficulté*, in *La Semaine Juridique Entreprise et Affaires* 2005, p. 1509.

PEZZANO A., *Esercizio provvisorio e concordato fallimentare: un propizio connubio per il futuro concorsuale*, in *Il Caso.it*, 2016, pp. 1-34.

PIERCE A., *Curbing the exploitation of passive creditors in chapter 11 reorganization by leveraging the oversight role of the United States Trustee*, in *4 Am. U. Bus. L. Rev.* 2015, pp. 95-123.

PINELLI A.M., *Sub. artt. 46 e 47*, in A. NIGRO – M. SANDULLI – V. SANTORO (a cura di), *La Legge Fallimentare dopo la riforma*, Tomo I, Torino, 2010, pp. 669-707.

PORTALE G.B., *Il diritto societario tra diritto comparato e diritto straniero*, in DI CATALDO V.- V. MELI - R. PENNISI (a cura di), *Impresa e mercato : studi dedicati a Mario Libertini*, Milano 2015 pp. 545-556.

PORTALE, G. B., *Dalla "pietra del vituperio" alle nuove concezioni del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, in DI MARZIO F. – MACARIO F., *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, Milano 2010, pp. 3-18.

POUND R., *Law in books and law in action*, in *44 Am. L. Rev.* 1910, pp. 12-36.

PURPURA G., *La pubblica rappresentazione dell'insolvenza. Procedure esecutive personali e patrimoniali al tempo di Cicerone*, in AA.VV. (a cura di), *Fides Humanitas Ius. Studi in onore di Luigi Labruna*, Napoli 2007, pp. 4541-4555.

- PROTO C., *Accordi di ristrutturazione dei debiti, tutela dei soggetti coinvolti nella crisi di impresa e ruolo del giudice*, in *Fall.* 2007, pp.187-194.
- RACUGNO G., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Giur. comm.*, 2009, pp. 661-669.
- RASMUSSEN R.K., *An Essay on Optimal Bankruptcy Rules and Social Justice*, 1 *U. Ill. L. Rev.* 1994, pp. 1-44.
- REILLE F., *La sauvegarde accélérée issue de l'ordonnance du 12 mars 2014*, in *Gaz. Pal.*, 8 avril 2014 n° 98, p. 10.
- REZZARA J., *Il Concordato. Nella storia, nella dottrina, nella giurisprudenza*. Torino-Roma, 1901.
- RICCI E. *Procedure liquidatorie, procedure conservative*, in *Giur. Comm.* 2001 I, pp. 35-45.
- ROCCO A., *Il fallimento: teoria generale e origine storica*, Torino, 1917
- RODANO G. –SERRANO-VELARDE N. – TARANTINO E., *Bankruptcy law and the cost of banking finance*, Oxford University Center for Business Taxation, Working paper 12/18, 2012.
- ROE M., *Corporate Law's Limits*, in *31 J. Legal Stud.* 2002, pp. 233-272
- ROLFI F. – RANALLI R., *Il concordato con continuità*, Milano 2015.
- RONDINONE N., *Il mito della conservazione dell'impresa in crisi e le ragioni della "commercialità"*, Milano, 2012.
- RORDORF R., *Le procedure concorsuali e la par condicio fra diritto positivo, usi alternativi e prospettive di riforma*, in *Quaderni del C.S.M.* n. 23, Frascati, 1988, disponibile su www.csm.it/quaderni, pp. 15-33.
- ROSE E.B., *Chocolate, Flowers and § 363(B): The opportunity for sweetheart deals without chapter 11 protections*, in *23 Emory Bankr. Dev. J.* 2006-2007, pp. 249-284.
- ROSSI A., *Il contenuto delle proposte concorrenti nel concordato preventivo (prime riflessioni)*, in *Il Caso.it*, 2016.

ROSSI P., *Les grands axes de l'ordonnance du 12 mars 2014*, in *Revue des procédures collectives*, n° 2, Mars 2014, dossier 14.

ROUSSEL-GALLE P., *Le plan de la première SFA a été adopté !* in *Rev. proc. coll.*, n. 3, Mai 2013, étude 13.

ROUSSEL-GALLE P., *La procédure de sauvegarde. Quand et pourquoi se mettre sous la protection de la justice*, in V. MARTINEAU-BOURGNINAUD (dir.), *La loi de Sauvegarde des entreprises: quelles procédures? Quelles responsabilités?*, Paris, 2007, pp. 27-51.

ROUSSEL-GALLE P., *Le rétablissement professionnel ... ou la magie des mots*, in *Revue des procédures collectives*, n.4, Juillet 2014.

RULLI E., *Il bail-in. Il capitale (degli altri) come capitale di riserva*, in *Riv. Minerva bancaria*, II-III, 2016.

RUSCH L.J., *Unintended consequences of unthinking tinkering: The 1994 amendments and the chapter 11 process*, in *69 Am. Bankr. L.J.* 349 1995, pp. 349-393.

SAINT-ALARY-HOUIN C., *Droit des entreprises en difficulté*, Parigi, 8°ed. 2013.

SAINTOURENS B., *Conditions d'ouverture de la procédure de sauvegarde financière accélérée*, in *Rev. proc. coll.*, 2010, n. 6 comm. 213.

SANDULLI M., *Il tempo è denaro (anche nelle procedure concorsuali)*, in M. CAMPOBASSO, ET. AL. (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa: liber amicorum Pietro Abbadessa*, Torino, 2014, pp. 2761-2769.

SANTANGELI F. (a cura di), *La nuova legge fallimentare: commento alle disposizioni della legge fallimentare modificate dal d. l. n. 83/2015, conv., con mod., in l. 6 agosto 2015, n. 132*, Milano, 2016.

SANTARELLI U., *Per la storia del fallimento delle legislazioni italiane dell'età intermedia*, Padova, 1964.

SANTONI G., *La disciplina del bail-in, lo stato di dissesto, e la dichiarazione dello stato di insolvenza*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, pp. 519-525.

SANTORO V., *Prevenzione e risoluzione della crisi delle banche*, 2015, disponibile in www.regolazionedeimercati.it/pubblicazioni.

SAURO R.A., *Chapter 11 confirmation: Increasing Judicial discretion*, in 4 *Bankr. Dev. J.* 1987, pp. 191-219.

SCIUTO M., *Effetti legali e negoziali degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. Dir. Civ.* 2009, pp. 337-370.

SCIUMÈ A., *Le procedure concorsuali: una prospettiva storico – comparatistica*, in F. VASSALLI - F. P. LUISO - E. GABRIELLI (a cura di), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, V, Torino, 2014, pp. 1-32.

SHELTON H. H., *Bankruptcy Law its history and purpose*, in 44 *Am. L. Rev.* 1910, pp. 394-404.

SENECHAL M., *Le mandat de justice « à la française », un modèle à préserver?*, in *Recueil Dalloz*, 2013, p. 651.

SPIOTTA M., *L'esdebitazione*, in A. JORIO (a cura di), *Fallimento e concordato fallimentare*, Torino, 2016, pp. 2601-2657.

SOINNE B., *Bilan de la loi du 25 janvier 1985 sur le redressement et la liquidation judiciaire: Mythes et réalités. Propositions de modification*, in *Rev. proc. coll.*, 1993, p. 345.

SMITH D.G., *Resolution of mass tort claims in the Bankruptcy system*, in 41 *U.C. Davis L. Rev.* 2007-2008, pp. 1613-1663.

STALLA G., *La liquidazione coatta amministrativa*, in L. PANZANI, *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Vol. V, Torino, 2000, pp. 223-176.

STANGHELLINI L., *“Fresh Start”*: implicazioni di “policy”, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, 2004, n. 2, pp. 437- 453.

STANGHELLINI L., *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fall.* 2013, pp. 1222-1244.

STANGHELLINI L., *La nuova revocatoria fallimentare nel sistema di protezione dei diritti dei creditori*, in *Riv. Dir. Comm.* 2009, pp. 69-98.

STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa tra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza (Studi e ricerche)*, Bologna, 2007.

STANGHELLINI L., *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, 2016, pp. 567-579.

STANGHELLINI L. – BELCREDI M., *Chi ha paura del concordato in bianco?* 4 giugno 2013, disponibile su www.lavoce.it.

SWEENEY R.J. - TOLLISON R.D. -WILLET T.D., *Market Failure, the common-pool problema, and ocean resource exploitation*, in 17 *J.L. & Econ.* 1974, pp. 179-192.

TABB C.J., *The historical evolution of Bankruptcy Discharge*, in 65 *Am. Bankr. L.J.*, 1991, pp. 325-371.

TALAMANCA M., *Istituzioni di diritto Romano*, Milano 1990.

TAYLOR M., *The economics and politics of property rights in common pool resources*, in 32 *Nat. Resources J.* 1992 pp. 633-648

THOMAS C., *Les premiers chiffres de l'application des la réforme*, in *Petites Affiches*, 14 juin 2007, n. 119, p. 7.

TOMASSO F., *Affinità e difformità tra il concordato fallimentare e quello nella liquidazione coatta amministrativa*, in *Fall.* 2013, pp. 847-852

TOMASSO F., *La liquidazione coatta amministrativa tra prospettive di sostanziale abrogazione e criticità odierne*, in *Fall.* 2016, pp. 1113-1121.

TOMBARI, U., *Diritto Azionario, Corporate Governance ed "analisi economica del diritto": verso il ridimensionamento di una egemonia culturale*, in *Imp. E Soc.*, 2015, pp. 719-729.

TOMBARI U., *Alcune riflessioni sulla fattispecie del concordato con continuità aziendale*, in *ilFallimentarista.it*, 2013, pp. 1-4.

TRENTINI C., *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti: le soluzioni della crisi alternative al concordato preventivo*, Assago, 2016.

TRENTINI C., *Fattibilità economica del piano e controllo del tribunale dopo l'approvazione: la Cassazione ribadisce che il controllo spetta ai creditori*, nota a Cass. Civ., 4 luglio 2014, n. 15345, in *Fall.* 2015 in *Fall.*, 2015, n. 2, pp. 165-182.

TRICOT D., *Propos conclusifs : la cessation des paiements, une notion stable, souple et sûre*, in *Petites Affiches* 14 juin 2007 n. 119 p. 44.

UNITED NATIONS COMMISSIONS ON INTERNATIONAL TRADE LAW (UNCITRAL), *Legislative guide on insolvency Law*, 2004, disponibile in http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral_texts/insolvency/2004Guide.html.

VASSALLI F. –LUISO F.P. –GABRIELLI E. (a cura di), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, Torino, Vol. I-V, 2013-2014.

VIALE R., *Usa alternativo della procedura di concordato preventivo*, in *Giur. Comm.*, 1979, pp. 231-236.

VIETTI M. – DI MARZIO F. – MAROTTA F., *Un diritto per l'impresa in crisi*, Milano, 2014.

VIETTI M., *Il diritto concorsuale, Prospettive di una riforma*, in *Nuovo diritto delle società*, 2015, pp. 146- 152.

VITIELLO M., *Il nuovo concordato preventivo: disciplina e problemi applicativi*, in AMBROSINI (a cura di) *La riforma della legge fallimentare*, Milano, 2010, p. 295.

VITIELLO M., *Considerazioni sul concordato preventivo con continuità aziendale*, in VIETTI M. – DI MARZIO F. – MAROTTA F., *Un diritto per l'impresa in crisi*, Milano, 2014, pp. 21-28.

VALLANSAN J., *Que reste-t-il de la cessation des paiements? (comme cause d'ouverture des procédures de défaillance)* in *Rev. proc. coll.*, 2012, n. 3 doss. 13.

VALLENS J.-L., *La SFA est-elle une procédure collective ?* in *RTD com.*, 2011, p. 644.

VALLENS J.-L., *Bicentenaire du code de commerce: le droit des faillites du 1807 à Aujourd'hui*, in *Recueil Dalloz* 2007, p. 669.

VALLENS J.-L., *La preuve de la cessation des paiements*, in *Rev. proc. coll.*, 2009 étude 25.

VELLA P., *L'affinamento della giurisprudenza di legittimità dopo le sezioni unite sulla "causa concreta" del concordato: ha ancora senso la distinzione tra fattibilità giuridica ed economica?*, in *Fall.* 2015, n. 4, pp. 435 – 447.

- VELLA P., *La tutela dei creditori e il ruolo del giudice*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2015, pp. 14-54.
- VELLA P., *Autorizzazioni, finanziamenti e prededuzione nel nuovo concordato preventivo*, in *Fall.* 2013, pp. 657-674.
- VOCI P., *Istituzioni di diritto Romano*, Milano, 2004.
- WARREN E. - WESTBROOK J.L., *The success of chapter 11. A challenge to the critics*, in *107 Michigan L. Rev.* 2009, pp. 603-642.
- WARREN W. D. - BUSSEL D.J. – SKEEL D.A., *Bankruptcy*, New York, 2012, 9th ed.
- WARREN E., *Bankruptcy policymaking in an imperfect world*, in *92 Mich. L. Rev.* 1993-1994, pp. 336-387.
- WESSELS B. –DE WEIJS R., *Proposed recommendations for the reform of Chapter 11 U.S. Bankruptcy code*, Center for the Study of European Contract Law Working Paper Series No. 2015-05.
- WEISS L. - WRUCK K.H., *Information problems, conflicts of interest, and asset stripping: Chapter 11's failure in the case of Eastern Airlines*, in *48 J. of Fin. Ec.*, 1998 pp. 55–97.
- WHITE J., *Failure and Forgiveness: a Review*, in *73 Am. Bankr. L. J.*, 1999 pp. 435-447.
- WHITE M., *Corporate and Personal Bankruptcy Law*, NBER Working Paper No. 17237 available at <http://www.nber.org/papers/w17237>
- WILLIAMS C.A., *Corporate Social Responsibility in an era of economic globalization*, in *35 U.C. Davis L. Rev.* 2001-2002, pp. 705-777.
- WOODWARD W. J., *Insolvency Procedures in the USA*, in F. VASSALLI – F.P. LUISSO – E. GABRIELLI (a cura di), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, Torino, Vol. V, 2013-2014 pp. 354-383.
- WORLD BANK, *Doing business 2016. Measuring regulatory quality and efficiency*, ottobre 2015, pp. 1-400, disponibile su <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2016>.

WORLD BANK, *World Development Report 2014. Risk and Opportunity: Managing risk for development*, 2014, disponibile su <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/16092>.

ZANICHELLI V. *Gli organi fallimentari*, in A. DIDONE (a cura di), *Le riforme delle procedure concorsuali*, Milano 2016, pp. 255-325.