

Stefania Pacchi

*La ristrutturazione dell'impresa come*

*strumento per la continuità nella Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio 2019/1023*

**1. Premessa.** – IL 26 giugno 2019 è stata pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale n. L 172 della Unione Europea la Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio 2019/1023. Il 6 giugno 2019 il Consiglio Europeo aveva, infatti, formalmente adottato la Direttiva riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, ponendo l'ultimo tassello di un *iter* legislativo iniziato il 22 novembre 2016 quando la Commissione europea aveva adottato una proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio. Dalla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale U.E. gli Stati Membri – salva individuale motivata richiesta di proroga alla Commissione – dovranno recepire, entro il 17 luglio 2021, le nuove disposizioni<sup>1</sup>.

Si tratta di un evento legislativo significativo perché se negli anni l'UE si era dedicata a più riprese all'armonizzazione della disciplina societaria, sulla crisi d'impresa, invece, a parte l'intervento volto a disciplinare aspetti relativi ai conflitti di giurisdizione, alle procedure transfrontaliere e al riconoscimento delle sentenze in materia d'insolvenza in tutta l'UE (Reg. 1346/2000 rifiuto nel Reg. 848/2015) e l'intervento di soft law sul nuovo approccio alla crisi d'impresa e sull'insolvenza (Raccomandazione del 12 marzo 2014), era rimasta pressoché silente<sup>2</sup>. E ciò, nonostante che da tempo fosse emersa un'esigenza di uniformare una disciplina che tanto impatto ha sull'operatività delle imprese e sui rapporti economici.

Ad oggi emergono, infatti, differenze, talora significative, tra i distinti diritti concorsuali europei nel modo di regolare i meccanismi che permettano al debitore di superare o almeno minimizzare gli effetti dell'incapacità di adempiere le obbligazioni, il che, in un contesto di crisi economica come l'attuale, costituisce un incentivo al *forum shopping*. È questa una situazione che si riflette sul tasso di recupero dei crediti transfrontalieri, sulle decisioni di investimento, sulla ristrutturazione dei gruppi sparsi nei differenti Paesi.

Dal 2015 la crisi finanziaria, da una parte, e la cultura della continuità, dall'altra, rendevano urgente un intervento dell'UE sulla materia della ristrutturazione dell'impresa per assicurarne la continuità. Fin dall'inizio dei lavori è stato chiaro l'indirizzo che l'intervento europeo voleva assumere: un'armonizzazione dei principi fondamentali della materia, rispettando invece le particolarità normative che traggono la ragion d'essere dalla tipicità delle discipline civilistiche, lavoristiche o fiscali<sup>3</sup>.

**2. L'oggetto della Direttiva.** - La Direttiva non presenta né un progetto globale di diritto delle imprese in crisi, che si rivolga sia alle procedure conservative che a quelle liquidative, né un progetto analitico e completo di disciplina delle ristrutturazioni, - diversamente da quanto il titolo suggerirebbe - ma soltanto indirizzi su alcuni punti fondamentali, per realizzare in tutti gli Stati membri, tramite regole comuni, un contesto normativo sulle ristrutturazioni favorevole al recupero delle imprese in crisi e garante dei diritti sia dei creditori che dei debitori. Non è stato, quindi, adottato un approccio olistico verso l'armonizzazione del diritto

---

<sup>1</sup> Sotto questo aspetto, particolare sarà la condizione dell'Italia che dal 15 agosto 2020, dovrà fare i conti con l'entrata in vigore del Codice della Crisi e dell'insolvenza (CCII) che, non essendo su alcuni punti in linea con la Direttiva, potrebbe, già prima di quella data, essere riformato sulla base dei principi espressi dall'UE.

<sup>2</sup> Sull'insuccesso della Raccomandazione si può consultare (in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016PC0723&rid=4>) la Relazione redatta dalla Commissione Europea alla proposta di Direttiva. UE 848/2015, in *Giust.civ.*, 2015, 537 ss.

<sup>3</sup> Sul punto A. NIGRO, *La proposta di Direttiva Comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese*, in *Riv.dir.comm.*, 2017, II, 202-203.

della crisi<sup>4</sup>. Vengono, così, tralasciati interi passi di questa disciplina<sup>5</sup> come: 1) le condizioni per l'instaurazione della procedura d'insolvenza; 2) il grado dei crediti; 4) le azioni revocatorie.

Il tema delle ristrutturazioni, pur occupando una posizione centrale, non è, però, l'unico che la Direttiva tratta. Tre sono, infatti, i poli di attenzione: 1) la ristrutturazione preventiva (Titolo II) che si dipana attraverso norme sull'allerta; sulle agevolazioni delle trattative; sull'iter del piano; sulla tutela dei finanziamenti e delle operazioni connesse alla ristrutturazione e, infine, sugli obblighi dei dirigenti; 2) la esdebitazione (Titolo III) e 3) le misure per l'efficienza delle procedure (Titolo IV).

**3. Il perimetro di applicazione della Direttiva.** - Per quanto riguarda il soggetto di questi percorsi – di ristrutturazione e di esdebitazione – l'art. 1, par. 1, lett. a) rinvia al “debitore” che tuttavia non può essere inteso nella sua accezione più ampia. Dalla lett. b) dello stesso articolo emerge, infatti, che il soggetto è l'imprenditore (persona fisica) e l'impresa collettivamente gestita. Salva l'esclusione dell'impresa bancaria, assicurativa e di investimento, dell'ente finanziario, dell'ente pubblico vi rientrano tutti gli imprenditori senza distinzioni dimensionali o di oggetto (compreso, quindi, l'imprenditore agricolo).

Ma c'è di più in quanto la Direttiva all'art. 2 inserisce nel *genus* “imprenditore” anche colui che svolge professionalmente un'attività di natura intellettuale, come quella del professionista intellettuale, oggi in Italia escluso dalle procedure concorsuali per l'imprenditore commerciale in quanto non ritenuto tale. La Direttiva, quindi, apre uno stesso percorso di ristrutturazione a chiunque sia, ai sensi dell'art. 2, par. 1, n. 9), imprenditore.

A questi soggetti (piccola impresa, impresa agricola e professionista intellettuale) il Codice della crisi (ma già la L.3/2012) destina, invece, un diverso percorso concorsuale, quello delle procedure di composizione delle crisi da sovraindebitamento e della liquidazione controllata del sovraindebitato.

Occorre segnalare che l'immagine di imprenditore che pervade la Direttiva è quella di un soggetto ammantato da una intensa colorazione sociale. Vi è, infatti, un richiamo continuo ai lavoratori, ai posti di lavoro, agli *stakeholders*.

Volendo sondare il livello di adeguatezza del nostro Codice della Crisi rispetto al presupposto soggettivo come fissato dalla Direttiva, possiamo segnalare una divergenza tra l'unico binario concorsuale del legislatore Europeo, percorribile da parte di tutti coloro che rientrano nell'area degli imprenditori da una parte e il duplice binario di quello Italiano, retaggio di un'impostazione storica ancora non superata, nonostante che, con particolare riferimento all'imprenditore agricolo, la differenza di trattamento appaia superata da tempo.

Questa differenza di posizioni potrebbe indurre – anche nel quadro di una semplificazione e razionalizzazione del sistema - il Legislatore Italiano a interrogarsi circa la effettiva necessità di mantenere un doppio binario di concorsualità per gli imprenditori commerciali sopra soglia da una parte e gli altri imprenditori – agricoli e sotto soglia (e debitori civili) - dall'altra. Il procedimento di ristrutturazione dovrebbe applicarsi quando il debitore si trova in uno stato di difficoltà finanziaria (art. 4) che potrebbe convertirsi, con un certo margine di probabilità, in insolvenza. L'impresa, oltre che essere “sana” dal punto di vista economico,

---

<sup>4</sup> Sul punto anche F. MAROTTA, *L'armonizzazione europea delle discipline nazionali in materia d'insolvenza: la nuova Direttiva Europea riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), 17 aprile 2019.

<sup>5</sup> Su questo punto – come del resto la Banca centrale Europea ha rilevato nel parere sulla proposta di direttiva emesso il 7 giugno 2017 (in G.U.U.E., 21.07.2017 -C236/2) – pur ammettendo che le difficoltà sono molteplici in quanto certi temi impattano sul diritto civile, commerciale e societario di ciascun Ordinamento, è lecito esprimere dubbi sul successo che la Direttiva potrà avere sull'armonizzazione del diritto della crisi.

(Considerando 1) dovrebbe quindi – all’esame del presupposto oggettivo - presentare prospettive di superamento della transitoria crisi.

Diversi Stati membri avevano tuttavia espresso preoccupazione per il fatto che l’accesso fosse consentito in presenza di insolvenza probabile che potrebbe tuttavia coesistere con l’assenza di sostenibilità economica. Se così fosse, è stato obiettato<sup>6</sup>, causerebbe un ritardo nell’apertura di una procedura di insolvenza, con conseguente riduzione della massa attiva. Il testo consente pertanto ai Legislatori nazionali di introdurre, a determinate condizioni, una prova di sostenibilità economica pur in presenza di un approccio precoce.

Sulla base della lettera della Direttiva possiamo dire, quindi, che è la pre-insolvenza il presupposto al quale si guarda come fase anticipata nella quale operare la ristrutturazione.

Il pensiero del Legislatore dell’Unione Europea è rimarcato nel Considerando 22: “Quanto prima un debitore è in grado di individuare le proprie difficoltà finanziarie e prendere le misure opportune, tanto maggiore è la probabilità che eviti un’insolvenza imminente o, nel caso di un’impresa la cui sostenibilità economica è definitivamente compromessa, tanto più ordinato ed efficace sarà il processo di liquidazione”. È escluso in radice che l’intervento possa avvenire sia quando manchi qualunque elemento premonitore, sia quando ci sia insolvenza in atto o già aggravata in dissesto.

Chiara è la distanza da Ordinamenti che collegano invece soltanto all’insolvenza la limitazione dei diritti dei creditori non giustificando “il sacrificio dei diritti dei creditori sulla base della sola volontà della maggioranza sia per quanto concerne la falcidia dei loro crediti sia per quanto riguarda la sospensione delle azioni esecutive”<sup>7</sup> o che, invece, ammettono entrambi i presupposti – crisi e insolvenza – per l’accesso agli strumenti conservativi. Su quest’ultima linea si colloca il nostro Ordinamento che fa poi discendere identici effetti per i creditori e per il debitore sia che questi versi in stato di crisi o, invece, in stato d’insolvenza al momento dell’ammissione alla procedura in continuità.

È evidente che la probabilità di insolvenza, posta come unico presupposto oggettivo della ristrutturazione, dovrà condizionare le riflessioni sul nostro Codice della crisi che strutturando il nuovo ordinamento della crisi sulla base dell’allerta dovrebbe conseguentemente restringere l’area di applicazione degli strumenti in continuità alle imprese che non versino in situazioni di insolvenza vera e propria.

Ritengo che, nel processo di adeguamento alla Direttiva, questo costituisca un punto centrale per il nostro Ordinamento che viceversa consente anche all’impresa insolvente di avere accesso agli strumenti preventivi di ristrutturazione.

**4. L’ambito della ristrutturazione.** – Sofferto è stato da parte del Legislatore Europeo l’*iter* che ha condotto all’individuazione degli strumenti di risanamento, avendo in un primo momento aderito ad un’impostazione ancorata esclusivamente al risanamento diretto<sup>8</sup> quale processo nel quale l’imprenditore stesso prosegue l’attività dalla quale deriveranno le risorse per soddisfare i creditori, realizzando la conservazione dell’impresa e, nel contempo, della titolarità.

---

<sup>6</sup> Fascicolo interistituzionale: 2016/0359(COD), Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l’efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE - Orientamento generale, leggibile in <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12536-2018-INIT/it/pdf>.

<sup>7</sup> L. PANZANI, *Conservazione dell’impresa, interesse pubblico e tutela dei creditori: considerazioni a margine della proposta di direttiva in tema di armonizzazione delle procedure di ristrutturazione*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), 11 settembre 2017, 17.

<sup>8</sup> Sul punto anche F. MAROTTA, *L’armonizzazione europea delle discipline nazionali in materia d’insolvenza: la nuova Direttiva Europea riguardante ecc.*, 10, nota 10.

La Direttiva consente, invece, una lettura più ampia dell'ambito della ristrutturazione quale complesso di strumenti per giungere a conservare l'attività o nella gestione dello stesso imprenditore o di chi si rende acquirente del complesso produttivo come *going concern*. A tal fine sono incluse (art. 2): "la modifica della composizione, delle condizioni o della struttura delle attività e delle passività del debitore o di qualsiasi altra parte della struttura del capitale del debitore, quali la vendita di attività o parti dell'impresa, e, se previsto dal diritto nazionale, la vendita dell'impresa in regime di continuità aziendale, come pure eventuali cambiamenti operativi necessari, o una combinazione di questi elementi".

Da questa elencazione non risultano limiti alla vendita di *assets* ("la vendita di attività o parti dell'impresa") nel mentre si persegue la continuità. Non si fa menzione di alcuna prevalenza della continuità sulla liquidazione per rimanere nell'ambito della prima, con ciò forse volendo puntare all'essenza della vicenda conservativa e non a delimitare la liquidazione dei beni (non funzionali probabilmente) quando questa possa essere di ausilio alla prosecuzione dell'attività. Si tratta, quindi, di un ampio ventaglio di misure per la ristrutturazione aperte ad accogliere sia quelle riorganizzative dell'impresa o della società (attraverso operazioni straordinarie) sia quelle di ristrutturazione della debitoria e sia per la continuità diretta che indiretta, quest'ultime se presenti nell'assetto dei modelli concorsuali preventivi degli Stati membri (come avviene per Italia).

La Direttiva non presenta modelli di "procedure per la ristrutturazione" riconducibili o ad accordi o a concordati. La ristrutturazione proposta è "a schema libero" potendo essere costruita – come anche più avanti dirò - avvalendosi degli strumenti messi a disposizione dell'ordinamento e che costituiscono "l'armamentario" indispensabile per una efficace ristrutturazione. Ciascun Stato, così, vincolato a pochi e selezionati principi cogenti della Direttiva, può costruire le procedure di ristrutturazione che meglio si adattano al proprio Ordinamento economico e giuridico.

**5. Le procedure "o le misure" per la ristrutturazione.** – "Gli Stati membri" – recita il par 1 dell'art. 4 – "provvedono affinché, qualora sussista una probabilità di insolvenza, il debitore abbia accesso a un quadro di ristrutturazione preventiva che gli consenta la ristrutturazione, al fine di impedire (*l'evoluzione in*) l'insolvenza e di assicurare la loro sostenibilità economica, fatte salve altre soluzioni volte a evitare l'insolvenza, così da tutelare i posti di lavoro e preservare l'attività imprenditoriale". A me pare che qui entri in giuoco l'apertura ad altri strumenti se pur liquidativi (ma non la vendita atomistica) comunque idonei alla tutela dei posti di lavoro e al mantenimento dell'attività imprenditoriale.

La Direttiva, che a mio avviso si caratterizza nel suo complesso per un intervento poco rigido<sup>9</sup>, lasciando ai singoli Stati ampi spazi di movimento, pare essere ancora più blanda quando dovrebbe individuare la consistenza del quadro di ristrutturazione. Secondo il par. 5 dell'art. 4 il quadro di ristrutturazione può, infatti, consistere in una o più procedure, misure o disposizioni, extragiudiziali o giudiziali.

D'altra parte, la Direttiva ha un'impostazione radicalmente diversa da quella invalsa ad oggi negli Ordinamenti concorsuali. Come emerge dall'intitolazione l'oggetto è un quadro di ristrutturazione che non consiste in una procedura "ma in una serie di strumenti di efficacia e invasività crescente, cui corrispondono crescenti tutele e cautele"<sup>10</sup>. Sono gli strumenti, ben conosciuti nel nostro Ordinamento concorsuale, (dal blocco delle azioni esecutive, alla copertura delle trattative, al congegno variamente modulabile del *cram-down*, alla sottrazione sia da azioni di inefficacia che da responsabilità penale, alla protezione dei finanziamenti) che nella Direttiva compongono il *kit* per la ristrutturazione dell'impresa e che possono essere

---

<sup>9</sup> A. NIGRO, *La proposta di Direttiva*, cit., 203, parla di armonizzazione proposta "*minima* (in controtendenza allora rispetto alla linea adottata nelle direttive più recenti, che è ormai quella della armonizzazione *massima*".

<sup>10</sup> L. STANGHELLINI, *La proposta di Direttiva UE in materia d'insolvenza*, cit., 875.

selezionati, secondo le esigenze e peculiarità della specifica crisi, come fossero pagine mobili di un classificatore. “L’approccio è quello dell’ingresso in una sorta di procedimento unico, dal quale il debitore può attingere per avere strumenti di sempre maggiore incisività. Tutto questo può avvenire senza un’interruzione e senza cesure procedurali che provocano, nella maggior parte dei casi, una distruzione di valore.”<sup>11</sup>

L’ingresso nella procedura di ristrutturazione deve costituire la corsia preferenziale quando sussista probabilità d’insolvenza anche se ne può essere limitato il ricorso a un numero X di volte, la frequenza essendo evidentemente indizio di incapacità a perseguire nell’alveo di una gestione produttiva. L’accesso non può essere, però, impedito a coloro che siano stati condannati (per una volta) per violazione degli obblighi di contabilità o di tenuta dei libri purché possa essere assicurata ai creditori l’informazione idonea a valutare la convenienza della proposta loro indirizzata. L’adeguatezza dell’informativa che si può trarre dalla contabilità presente può divenire il metro (Considerando 27) per giudicare dell’ammissibilità della ristrutturazione, ritornando in tal caso a un requisito di contabilità sostanzialmente regolare quale era presente nella nostra legge fallimentare nella versione anteriore al 2005.

Può essere, invece, impedito, secondo la Direttiva, l’accesso alla ristrutturazione quando il numero di ristrutturazioni delle quali l’imprenditore si sia avvalso abbia oltrepassato, in un determinato arco temporale, il limite prefissato.

La Direttiva non classifica possibili procedure né impone unicità o molteplicità; “non identifica un paradigma monoprocedurale ma ammette che si possano utilizzare più strumenti tra loro collegati in funzione della realizzazione di un’unica operazione globale” e conseguentemente “non mira ad introdurre un modello unitario ed unico per tutti gli Stati membri ma soltanto” a “realizzare una base comune”<sup>12</sup> che assicuri ai debitori e alle parti interessate i diritti e le garanzie fissati dalla Direttiva (art. 4, par. 5).

Per quanto ci riguarda dovremo interrogarci sul nostro sistema composto da una folta gamma di strumenti “ognuno dei quali avente una disciplina separata e senza un sistema di continuità”<sup>13</sup>. Conseguentemente ci dovremo chiedere se tutte queste procedure e strumenti debbano seguire le prescrizioni (quelle cogenti) della Direttiva o se, invece, è indispensabile che soltanto una sia in linea, le altre (ove non fossero completamente allineate) potendo rimanere disciplinate secondo le norme esistenti.

**6. I nodi della ristrutturazione per la continuità. A) L’allerta.** – Il punto di snodo della Direttiva è costituito dall’allerta che si declina in meccanismi che scattano al momento del verificarsi di inadempimenti, con consulenza fornita da organizzazioni pubbliche e private; con incentivi per i creditori che collaborino e con strutture informative accessibili, anche a tutela dei lavoratori per i quali gli Stati possono creare supporti per valutare la situazione economica del debitore. Si staglia all’orizzonte un dovere per l’imprenditore (e per i dirigenti, art. 5 lett. b): precisamente l’obbligo di attivare un procedimento tempestivo di preinsolvenza per evitare l’insolvenza. Tale dovere assume i connotati di una specificazione della *due diligence* che comporta la gestione corretta dell’impresa.

Nell’intento di agevolare la composizione della crisi, il Legislatore Europeo prevede, inoltre, “servizi di consulenza forniti da organizzazioni pubbliche o private” (art. 3, par.2, lett. b). Questa previsione ci richiama alla mente le disposizioni del Codice della Crisi in tema di OCRI, Organismo di composizione della crisi operante all’interno dell’allerta e deputato a ricoprire varie funzioni di diversa natura: da quella di recettore di notizie di crisi; a quella di

---

<sup>11</sup> L. STANGHELLINI, nel Rif. Camera Rif. Normativi XVII Legislatura II Commissione Resoconto stenografico Seduta n. 1 di Mercoledì 24 maggio 2017 (Bozza non corretta).

<sup>12</sup> L. BOGGIO, *Confini ed implicazioni dell’ambito di applicazione delle nuove regole UE*, in *Giur.it.*, 2018, 250-251.

<sup>13</sup> L. STANGHELLINI, nel Rif. Camera Rif. Normativi XVII Legislatura II Commissione Resoconto stenografico Seduta n. 1 di Mercoledì 24 maggio 2017, cit.

facilitatore; sollecitatore; *advisor*; attestatore. Probabilmente l'intendimento del Legislatore Europeo è diverso rispetto a quello del nostro Legislatore: quello cioè di limitare la funzione di un soggetto, espressione di organizzazioni pubbliche o private, a quella di consulente dell'imprenditore senza invece consegnare nelle sue mani un insieme di funzioni, costringendo il debitore ad avvalersene.

Per quanto riguarda i segnali interni la Direttiva pare voler dire che questi non devono costituire un piano inclinato verso la pubblicità negativa dell'impresa bensì un momento in cui raccogliere informazioni consigliando o inducendo a comportamenti necessari/dovuti.

Il Riformatore italiano, direttamente ispirato dalla proposta di Direttiva UE (del 22.11.2016), ha introdotto una serie di *early warning*, che possono evidenziare l'avvio di un peggioramento della *performance* dell'impresa e segnalare all'imprenditore la necessità di attivarsi con urgenza. Assistiamo ad un ampliamento dell'orizzonte normativo. La disciplina si dipana attraverso disposizioni: A) organizzative, B) prescrittive/sanzionatorie e C) premiali.

Dalla lettura dell'art. 3 della Direttiva ricaviamo però la percezione di un approccio quasi di *soft law*. Nessun cenno a Giudici o Tribunali. Piuttosto un invito ad un'assunzione tempestiva di consapevolezza "attiva", attraverso strumenti c.d. di allerta interna e di assistenza al debitore. "Essa non ha invece lo scopo di forzare la mano al debitore rivelando la sua crisi anche a terzi"<sup>14</sup> come invece è l'impostazione del nostro Codice della Crisi. Su questo punto, probabilmente, il nostro Legislatore potrà tornare a riflettere nuovamente.

**7. I nodi della ristrutturazione per la continuità. B) La richiesta.** - La Direttiva nell'art. 4 par. 7 rimette la disponibilità del quadro di ristrutturazione al debitore (ai sensi del par. 2 dello stesso art.4 anche se condannato per gravi violazioni degli obblighi di contabilità o di tenuta dei libri dopo le opportune rettifiche) ma poi il par. 8 e l'art. 9 par. 1 della Direttiva consentono che la richiesta del quadro di ristrutturazione giunga da parte di un creditore e dei rappresentanti dei lavoratori con l'accordo del debitore, "il che vanifica molto l'autonoma efficacia del creditore"<sup>15</sup>. La legittimazione dei creditori senza il necessario consenso del debitore potrebbe, in verità, costituire un incentivo alla più tempestiva emersione della crisi, efficace non meno delle stesse misure di allerta.

Nella ricerca di mezzi per indurre l'impresa ad accedere a misure per contrastare l'incipiente crisi non possiamo dimenticare che perfino il *Chapter XI* tradizionalmente favorevole al debitore, prevede la proposta alternativa dei creditori come canale per attribuire a questi ultimi una *voice* più forte, incentivante e penetrante del voto. In prospettiva il tema merita una riflessione.

**8. I nodi della ristrutturazione per la continuità. C) Le tutele. I creditori.**

Tutte le parti interessate così come quelle disinteressate devono trovare esatta e puntuale indicazione nel piano dei diritti, aspettative, reazioni e sacrifici nell'intento di giungere alla miglior ristrutturazione possibile. È necessario quindi che: 1) ciascun creditore, informato e consapevole dei sacrifici che gli sono richiesti, aderisca espressamente avendo, nel contempo, la garanzia che per lui il risultato che consegue con la ristrutturazione non sia peggiore di quello che raggiungerebbe con la liquidazione; 2) si tenga conto, prevedendo correttivi, di possibili condotte opportunistiche dei creditori "non decisivi" per la ristrutturazione; 3) si

---

<sup>14</sup> L. STANGHELLINI, *La proposta di Direttiva UE ecc.*, cit., 875.

<sup>15</sup> F. MAROTTA, *L'armonizzazione europea delle discipline nazionali in materia d'insolvenza ecc.*, cit., 12; S. AMBROSINI, nel Rif. Camera Rif. Normativi XVII Legislatura II Commissione Resoconto stenografico Seduta n. 1 di Mercoledì 24 maggio 2017 (Bozza non corretta), 10.

possa operare una ristrutturazione parziale dei debiti; 4) si escludano ristrutturazioni “ostili”; 5) si contengano tempi e adempimenti procedurali<sup>16</sup>.

Per quanto riguarda la tutela dei creditori, il primo strumento utile a rappresentare i loro diversificati interessi, è la loro suddivisione e trattamento in classi. Sul punto la Direttiva, pur non imponendo chiaramente l'obbligatorietà<sup>17</sup>, esprime un deciso *favor* muovendo da un minimo di classi (creditori garantiti, non garantiti e subordinati) fino a spingere, in considerazione della particolarità dell'interesse che ogni creditore esprime e della fragilità economica di alcuni<sup>18</sup>, verso la creazione di più classi che dovrà rispondere alle regole sia della parità di trattamento tra classi dello stesso rango sia a quella per cui nessuna classe conservi o riceva più dell'ammontare dei crediti che essa rappresenta.

Il classamento è invece nettamente escluso per le PMI<sup>19</sup> anche se può divenire arma per difendere il piano che non raggiunga l'approvazione della maggioranza. In questo caso il debitore può rilanciare presentando un nuovo piano che poggi, appunto, sulla suddivisione dei creditori in classi.

Consapevole che il classamento, ove non si disponga oculatamente in ordine alle maggioranze richieste, potrebbe risolversi a danno del piano se una minoranza potesse impedirne l'adozione anche in assenza di una lesione dei loro interessi e diritti<sup>20</sup>, il Legislatore Europeo addita la ristrutturazione trasversale come mezzo per proporzionare il diritto di voto all'interesse che ciascuno creditore ha nella vicenda e, quindi, per giungere ad una ristrutturazione finanziaria dell'impresa sana. Nell'intento di soppesare più esattamente il sacrificio di ciascun partecipante la Direttiva propone, così, di calcolare la maggioranza - non superiore al tetto del 75% - sia per valore dei crediti che per teste e prevede l'adesione da parte della totalità delle classi. Noi chiediamo la maggioranza delle classi. Se il ceto creditorio è suddiviso in classi, per noi è sufficiente che la maggioranza delle classi approvi la proposta, oltre alla maggioranza relativa dei crediti.

## **9. I nodi della ristrutturazione per la continuità. D) Le tutele. I soci.**

Il Legislatore Europeo è decisamente schierato pro-ristrutturazione, pronto a sacrificare, se pur entro limiti di compatibilità, l'interesse dei singoli in nome di una continuità sostenibile. Così è anche rispetto agli interessi degli azionisti o di detentori di strumenti di capitale per cui “gli Stati membri dovrebbero garantire che essi non possano impedire irragionevolmente l'adozione di un piano di ristrutturazione che ripristinerebbe la sostenibilità economica del debitore. Gli Stati membri dovrebbero poter usare mezzi diversi per raggiungere tale obiettivo, ad esempio non concedendo ai detentori di strumenti di capitale il diritto di voto sul

---

<sup>16</sup> L. BOGGIO, op. e loc. cit.

<sup>17</sup> Considerando 44.

<sup>18</sup> A chiusura del Considerando 44 si legge che “Gli Stati membri dovrebbero poter altresì contemplare norme specifiche che promuovono la formazione delle classi qualora tale formazione possa giovare ai creditori non differenziati o altrimenti particolarmente vulnerabili come i lavoratori o i piccoli fornitori”.

<sup>19</sup> Come si può leggere nel Fascicolo interistituzionale: 2016/0359(COD), cit.: “La proposta della Commissione introduceva l'obbligo di raggruppare i creditori in classi diverse ai fini del voto, a seconda della loro comunanza di interessi. Tuttavia, alcuni Stati membri non conoscevano tale sistema e ritenevano potesse essere oneroso, costoso e, in molti casi, inutile. Ciò è particolarmente vero se il debitore è una micro, piccola o media impresa a motivo della sua struttura del capitale relativamente semplice e del numero limitato di creditori. Il compromesso prevede pertanto la possibilità per gli Stati membri di consentire alle microimprese o alle piccole e medie imprese di scegliere di non trattare le parti interessate in classi distinte”.

<sup>20</sup> Considerando 47: “Per garantire che le parti abbiano voce sull'adozione del piano proporzionalmente ai loro interessi nell'impresa, la maggioranza richiesta dovrebbe basarsi sull'importo dei crediti dei creditori o delle quote dei detentori di strumenti di capitale di ciascuna classe. Inoltre, gli Stati membri dovrebbero poter richiedere la maggioranza del numero di parti interessate in ciascuna classe. (...) Inoltre, gli Stati membri dovrebbero poter fissare una soglia di partecipazione per il voto”.

piano di ristrutturazione e non subordinando l'adozione del piano di ristrutturazione all'accordo dei detentori di strumenti di capitale che in base a una valutazione dell'impresa non riceverebbero alcun pagamento o altro corrispettivo se fosse applicato il normale grado di priorità della liquidazione. Tuttavia, qualora i detentori di strumenti di capitale abbiano diritto di voto sul piano di ristrutturazione, l'autorità giudiziaria o amministrativa dovrebbe poter omologare il piano applicando le norme sulla ristrutturazione trasversale dei debiti nonostante il dissenso di una o più delle loro classi. Agli Stati membri che escludono dal voto i detentori di strumenti di capitale non dovrebbe essere richiesto di applicare la regola della priorità assoluta nelle relazioni tra creditori e detentori di strumenti di capitale"<sup>21</sup>.

Insomma, la Direttiva segue senza esitazione la strada diretta a emarginare (non attribuendo loro il diritto di voto) e/o a impedire o bloccare manovre ostruzionistiche dei soci-investitori incidendo sulle norme societarie che investono gli organi della competenza a deliberare le operazioni di ristrutturazione del capitale<sup>22</sup>.

Diverso, però, l'approccio della Direttiva rispetto ai soci-imprenditori delle PMI nelle quali spesso si riscontra un valore nella managerialità stessa senza la quale non si può realizzare la ristrutturazione. "I detentori di strumenti di capitale delle PMI che non sono meri investitori bensì proprietari dell'impresa e che contribuiscono all'impresa in altri modi, ad esempio con competenze in materia di gestione, potrebbero" – infatti – "non essere incentivati a ristrutturare a tali condizioni. Pertanto, il meccanismo di ristrutturazione trasversale dei debiti dovrebbe rimanere facoltativo per i debitori che sono PMI"<sup>23</sup>. In tal caso "il piano di ristrutturazione dovrebbe contemplare la possibilità che i detentori di strumenti di capitale di PMI forniscano assistenza alla ristrutturazione in forma non monetaria, attingendo ad esempio alla loro esperienza, reputazione o contatti commerciali"<sup>24</sup>.

Ciò è quanto dichiarato nel Considerando ma poi nella norma (art. 12) dedicata ai detentori di strumenti di capitale non si rinviene tale indicazione. Caso mai possiamo osservare che la norma lascia un'ampia scelta agli Stati che potranno disporre in ordine allo strumento idoneo ad evitare impedimenti o ostacoli da parte dei soci valutando nel concreto la tipologia, il regime di responsabilità e la dimensione dell'impresa debitrice.

## **10. I nodi della ristrutturazione per la continuità. E) La sospensione delle azioni esecutive.**

La Direttiva impone di riconoscere al debitore del diritto di chiedere la sospensione delle azioni esecutive individuali "per agevolare le trattative sul piano di ristrutturazione" (art. 6) a meno che non sia pregiudizievole per i creditori o per la procedura. Non è previsto automatismo: deve, quindi, essere richiesta dal debitore e il potere di concederla o meno, di prorogarla e di revocarla spetta all'Autorità giudiziaria. Se non risulti funzionale alle trattative, può essere negata. Inoltre "Tra i motivi di rifiuto potrebbero figurare la mancanza di sostegno da parte della maggioranza richiesta dei creditori o, se previsto dal diritto nazionale, l'effettiva incapacità del debitore di pagare i debiti in scadenza"<sup>25</sup>.

Questa previsione ribadisce il tema della sostenibilità dell'operazione di ristrutturazione che non può essere messa in cantiere dinanzi ad uno stato d'insolvenza. Occorre valutare le variegate posizioni dei creditori. A tal fine la Direttiva prevede la possibilità – sconosciuta al

---

<sup>21</sup> Considerando 57.

<sup>22</sup> Sul punto G. FERRI jr., *Il ruolo dei soci nella ristrutturazione finanziaria dell'impresa alla luce di una recente proposta di direttiva europea*, in *Dir.fall.*, 2018, I, 1 ss.; A. SANTONI, *Gli azionisti e i detentori di strumenti di capitale nella proposta di direttiva in materia di crisi d'impresa*, in *Riv.dir.comm.*, 2018, 335.

<sup>23</sup> Considerando 58.

<sup>24</sup> Considerando 59.

<sup>25</sup> Considerando 32.

nostro ordinamento - che via sia una sospensione, non generale per tutti, ma limitata ad alcuni creditori coinvolti nella negoziazione.

Potrà essere prevista una durata non superiore a 4 mesi rinnovabile – in presenza di un dimostrato stato di avanzamento nelle trattative – per giungere a un massimo complessivo non superiore ad un anno. La protezione non deve incidere sui contratti in corso: i creditori non possono rifiutarne l'adempimento né risolverli, anticiparne la scadenza o modificarli in altro modo in danno del debitore. La durata della protezione è moderatamente ampia e non è scevra da vincoli. In generale nel concedere la protezione il giudice – che in tal modo non potrà che esprimere un giudizio di convenienza – deve cercare di realizzare un giusto equilibrio tra gli interessi delle parti (debitore e creditori), in particolare avendo l'attenzione puntata sui creditori privilegiati che in questa Direttiva sono i naturali interlocutori dell'imprenditore, coinvolti quanto e più dei chirografari nella valutazione della proposta.

La fase d'altra parte è delicata e ciò per due motivi. In primo luogo, perché il debitore rimane libero di gestire l'impresa e il patrimonio ed è facoltativa la nomina di un supervisore per sorvegliare l'attività del debitore e dei creditori e prendere le misure necessarie per tutelare i legittimi interessi di uno o più creditori o terzi eventuali. In secondo luogo perché la sospensione, ai sensi dell'art. 7 produce una serie di conseguenze ulteriori: 1) sospende l'obbligo del debitore di presentare istanza di apertura di una procedura di insolvenza secondo il diritto dello Stato; 2) sospende l'apertura di una procedura d'insolvenza richiesta da uno o più creditori; 3) gli Stati membri possono derogare ai punti 1) e 2) se il debitore diventi incapace di adempiere le obbligazioni in scadenza a meno che l'Autorità giudiziaria possa decidere di mantenere la sospensione delle azioni esecutive se valuti che la liquidazione del patrimonio del debitore, conseguente all'apertura della procedura d'insolvenza, non sarebbe "nell'interesse generale" dei creditori; 4) la scadenza del periodo di sospensione delle azioni esecutive senza che l'accordo sia stato raggiunto non determina apertura necessariamente della procedura d'insolvenza a meno che non sussistano altre condizioni.

Queste disposizioni sono armoniche con l'idea di fondo. La Direttiva favorisce in ogni modo la ristrutturazione ma non la persegue "costi quel che costi".

## **11. I nodi della ristrutturazione per la continuità. G) Le tutele. Il voto e le maggioranze.**

Dobbiamo chiederci, a questo punto, a chi spetti – secondo la Direttiva – il diritto di voto.

Risalta l'assenza di una disposizione che escluda dal voto i creditori garantiti per i quali sia previsto il pagamento integrale o comunque per tutti i creditori rispetto ai quali vi sia un sacrificio particolarmente tenue.

Circa la fissazione della maggioranza necessaria per l'approvazione, la Direttiva muove dalla richiesta del raggiungimento della maggioranza in ogni classe salvo poi introdurre meccanismi che, affidando al giudice un controllo di convenienza dell'operazione, stemperano quella prima impressione di ipertutela dei partecipanti. In effetti la Direttiva è pronta a sacrificare, se pur entro limiti di compatibilità (*the best interest of creditors test*), l'interesse dei singoli (con *the cross-class cram-down*) in nome di una continuità sostenibile.

Rileviamo che il nostro Codice della Crisi prevede, invece, nell'art. 110, l'approvazione da parte dei creditori che rappresentino la maggioranza dei crediti ammessi al voto nel concordato e, qualora il debitore suddivida i creditori in classi, della maggioranza delle classi. Sembra così porsi un problema di compatibilità tra la normativa nazionale e quella europea. Pari criticità si rinviene nella disciplina degli accordi di ristrutturazione dei debiti per i quali è prevista l'adesione di tanti creditori rappresentanti almeno il sessanta per cento dei crediti; il

trenta per cento qualora si verifichi una condizione di cui all'art. 60 del Codice<sup>26</sup> e il settantacinque per cento per gli accordi ad efficacia estesa disciplinati dall'art. 61.

In ogni modo la Direttiva provvede anche circa le necessarie contromisure affinché il principio di maggioranza non si risolva in un fattore di blocco della ristrutturazione, mostrando allora di perseguire l'obiettivo di rendere possibile - sussistendo il presupposto della sostenibilità economica dell'operazione e quando l'impresa sia *viabile* - la ristrutturazione. È questo il caso in cui non venga raggiunta la maggioranza in tutte le classi (di cui all'articolo 11). Il piano potrà essere omologato se la maggioranza delle classi, o almeno una che rappresenti crediti garantiti oppure, in mancanza, almeno una classe di parti interessate - diversa dalle classi di creditori che non riceverebbero nessun pagamento o non manterrebbero nessun interesse tanto in regime di continuità quanto in quello di liquidazione dei beni - abbia espresso voto favorevole. In pratica l'autorità giudiziaria è investita di una valutazione circa la convenienza per i creditori di portare avanti la ristrutturazione. È questo il meccanismo del «*cross-class cram-down*».

Se la bussola della Direttiva è impostata sull'efficienza delle procedure, mediante riduzione di costi e tempi, lo strumento imposto agli Stati è senza dubbio quello della flessibilità di ogni passaggio senza tuttavia deviare dall'obiettivo centrale di tutelare debitore e parti interessate (Considerando 29). Questo obiettivo, che costituisce "lo zoccolo duro" dell'intervento del Legislatore Europeo, deve essere garantito in ogni procedura che lo Stato membro disciplini e al fine di renderlo effettivo deve essere commisurato l'intervento dell'Autorità Giudiziaria.

## **12. I nodi della ristrutturazione per la continuità. H) Le tutele. Il controllo dell'Autorità giudiziaria.**

Sul tema del controllo del giudice la Direttiva, se da una parte mostra una decisa preferenza per gli strumenti o stragiudiziali o con limitato intervento del giudice, dall'altra però introduce un penetrante controllo in fase di omologazione<sup>27</sup>. Il tribunale deve intervenire quando è necessario e la fase dell'omologazione, in quanto segna il momento in cui la proposta accettata dalla maggioranza potrà imporsi alla minoranza, comporta, appunto, un penetrante controllo giudiziario per tutelare i creditori dissenzienti (art. 10 e 11). A seconda che le maggioranze previste siano state o meno raggiunte, si aprono due diversi percorsi. Nel primo caso il Legislatore Europeo (art. 10) impone il ricorso all'autorità giudiziaria per rendere vincolante l'accordo raggiunto, almeno quando: a) vi siano creditori dissenzienti; b) siano previsti nuovi finanziamenti o b) una perdita di forza lavoro superiore al 25%.

All'autorità giudiziaria competono verifiche inerenti non solo alla regolarità del procedimento - come la corretta formazione delle classi, l'attribuzione, manifestazione del voto e il calcolo delle maggioranze, nonché la regolarità dell'informazione resa alle parti interessate - ma anche relative al contenuto del piano e alla convenienza. La previsione della Direttiva che più incisivamente mostra un aperto *favor* per un controllo dell'Autorità Giudiziaria che possa condurre al blocco di un piano palesemente inutile per ristrutturare l'impresa è quella contenuta nel par. 3 dell'art. 10. Con quest'ultima gli Stati devono introdurre un controllo dell'autorità circa i profili di "fattibilità" del piano e di sua funzionalità ad escludere future situazioni d'insolvenza. Più precisamente la norma prevede che "l'autorità giudiziaria o amministrativa abbia la facoltà di rifiutare di omologare il piano di ristrutturazione che risulti

---

<sup>26</sup> Il Codice prevede la riduzione delle maggioranze ai fini dell'adozione del piano qualora il debitore non richieda misure protettive o la moratoria per i creditori estranei.

<sup>27</sup> Per agevolare la fruibilità degli strumenti di ristrutturazione la Direttiva ipotizza che l'inizio dei negoziati avvenga senza dover presentare immediatamente la domanda al giudice.

privo della prospettiva ragionevole di impedire l'insolvenza del debitore o di garantire la sostenibilità economica dell'impresa". Direi che in tal modo viene approfondito e puntualizzato il perimetro del controllo di fattibilità economica presente nel nostro Codice della Crisi.

Sul fronte del controllo di convenienza segnalo, inoltre, la verifica assegnata all'Autorità giudiziaria circa la necessità di mantenere finanziamenti interinali e, in caso di creditori dissenzienti, del miglior soddisfacimento dei creditori (*the best interest of creditors test*). È palese che la tutela del creditore dissenziente ne esce rafforzata. Quest'ultimo test, affidato all'Autorità giudiziaria e non, come avviene nel nostro Codice, ad un professionista attestatore nominato dal debitore, consiste in una comparazione che prende in considerazione ogni tipologia liquidativa e, quindi, le diverse valutazioni che degli assets, a seconda del contesto procedimentale nel quale la liquidazione venga effettuata, si possono compiere.

Ai sensi dell'art. 2 la comparazione si risolve nella "verifica che stabilisce che nessun creditore dissenziente uscirà dal piano di ristrutturazione svantaggiato rispetto a come uscirebbe in caso di liquidazione se fosse applicato il normale grado di priorità di liquidazione a norma del diritto nazionale, sia essa una liquidazione per settori o una vendita dell'impresa in regime di continuità aziendale oppure nel caso del miglior scenario alternativo possibile se il piano di ristrutturazione non fosse omologato". Il giudice italiano, alla luce della disciplina del Codice, può al contrario soltanto compiere un controllo sull'attestazione in punto di coerenza, logicità e correttezza ma non potrà indagare autonomamente sul rispetto del miglior soddisfacimento dei creditori. È chiaro che sul punto si imporrà una revisione per adeguarci alla Direttiva.

Sul punto del controllo omologatorio e della reazione ad esso si notano significative differenze con il nostro ordinamento che affida ai creditori il diritto di opposizione, facendo scattare il controllo di convenienza ma, se non sono state costituite classi, devono essere tanti creditori rappresentanti una significativa percentuale mentre, in caso di classamento, l'impugnativa spetta al creditore dissenziente di classe dissenziente.

### **13. Conclusioni.**

Come ho già rilevato la Direttiva né si caratterizza per un approccio "olistico" alla materia della crisi dell'impresa, rivolgendosi alla ristrutturazione come strumento principe per risolvere la crisi di un'impresa ancora *viable* e quando sia economicamente sostenibile, né per un atteggiamento "*hard*" rispetto alla disciplina della stessa ristrutturazione, prescrivendo come obbligatori i lineamenti fondamentali ma poi lasciando agli Stati membri di legiferare optando all'interno di una serie di alternative proposte, sempre integrabili con i principi già adottati dall'ordinamento nazionale.

L'intervento, d'altra parte, costituisce il primo passo verso l'armonizzazione del diritto concorsuale dei Paesi membri, e per questo – tenendo conto delle implicazioni che questo ramo del diritto ha con altri settori dell'ordinamento e dell'impatto che ogni sua revisione sempre provoca sul sistema delle imprese, - tale modo di procedere definito "minimalista"<sup>28</sup> appare giustificato e condivisibile.

La Direttiva – e questo mi appare un valore da porre in risalto – pone sul tappeto i nodi di una "moderna" concezione della crisi d'impresa che sta spostando l'asse di costruzione della disciplina dal rapporto debitore-creditori a quello impresa in crisi-parti interessate, con ciò da una parte ampliando l'orizzonte entro cui collocare la vicenda "crisi" e dall'altra ricomponendo la scala di priorità. In tal senso la Direttiva, sensibile alla dimensione sociale dell'impresa, pur non abbandonando l'obiettivo che tradizionalmente ha plasmato le nostre

---

<sup>28</sup> La definizione è di A. NIGRO (*La proposta di Direttiva Comunitaria*, cit., 218) che individua, però, un conseguente effetto "a cascata" sulle procedure d'insolvenza.

leggi concorsuali, - la tutela dei creditori - non lo pone come condizione assoluta per la ristrutturazione. Parimenti per quanto riguarda la posizione dei soci che la Direttiva cerca di depotenziare (potendo la disciplina privarli del diritto di voto) e di rendere, altrimenti (ove venga accordato il voto) "inoffensivi" superando la loro resistenza dinanzi a operazioni di ristrutturazione finanziaria<sup>29</sup>.

Ulteriore motivo di apprezzamento è costituito, a mio giudizio, dal fatto che la Direttiva non ignora - se pure l'approccio appaia ancora "timido" - il tema della legittimazione all'iniziativa prevedendo la possibilità, sia pure con il consenso del debitore, che creditori o terzi si facciano avanti. In effetti, se il moderno diritto della crisi vuole "investire", il più possibile ed efficacemente, nel precoce utilizzo degli strumenti per la continuità attivando e coinvolgendo tutte le parti interessate nei sistemi di allerta, non potrà tralasciare di analizzare questa "frontiera" così come già sta facendo rispetto ai vincoli che il diritto societario pone, mantenendone, da parte sua, l'operatività anche nel momento dell'accesso alla procedura concorsuale.

Stiamo assistendo a un progressivo e incessante cambiamento di cultura nell'approccio alla crisi d'impresa al quale la recente Direttiva sui quadri di ristrutturazione - sia pure con passo felpato - potrà portare un utile contributo.

---

<sup>29</sup> Sul punto cfr. A. SANTONI, *Gli azionisti e i detentori di strumenti di capitale ecc.*, cit.382.