



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
FIRENZE

Scuola di
Giurisprudenza

Corso di Laurea Magistrale

in Giurisprudenza

Le proposte concorrenti nel concordato preventivo: struttura, funzioni e prospettive di evoluzione alla luce della Direttiva UE 1023/2019

Relatore

Chiar.mo Prof. Lorenzo Stanghellini

Candidato

Jessica Fabianelli

Ora Lot, che viaggiava con Abramo, aveva anch'egli pecore, buoi e tende. Il paese non era sufficiente perché essi potessero abitarvi insieme, poiché i loro beni erano numerosi ed essi non potevano stare insieme. Scoppiò una lite fra i pastori del bestiame di Abramo e i pastori del bestiame di Lot. I Cananei e i Ferezei abitavano a quel tempo nel paese. Allora Abramo disse a Lot: *“Ti prego, non ci sia discordia tra me e te, né tra i miei pastori e i tuoi, poiché siamo fratelli! Tutto il paese non sta forse davanti a te? Ti prego, separati da me. Se tu vai a sinistra, io andrò a destra; se tu vai a destra, io andrò a sinistra”*. Lot alzò gli occhi e vide l'intera pianura del Giordano. Prima che il Signore avesse distrutto Sodoma e Gomorra, essa era tutta irrigata fino a Soar, come il giardino del Signore, come il paese d'Egitto. Lot scelse per sé tutta la pianura del Giordano e partì andando verso Oriente. Così si separarono l'uno dall'altro. Abramo si stabilì nel paese di Canaan, Lot abitò nelle città della pianura e andò piantando le sue tende fino a Sodoma. Gli abitanti di Sodoma erano perversi e grandi peccatori contro il Signore. Il Signore disse ad Abramo, dopo che Lot si fu separato da lui: *“Alza ora gli occhi e guarda dal luogo dove sei, a Settentrione, a Meridione, a Oriente, a Occidente. Tutto il paese che vedi lo darò a te e alla tua discendenza, per sempre. E renderò la tua discendenza come la polvere della terra, in modo che se qualcuno può contare la polvere della terra, potrà contare anche i tuoi discendenti. Alzati, percorri il paese quant'è lungo e quant'è largo, perché Io lo darò a te”*. Allora Abramo levò le sue tende e andò ad abitare alle querce di Mamre, che sono a Ebron, e qui costruì un altare al Signore.

Ringrazio tutti coloro che, in questo percorso di studi, hanno contribuito alla mia formazione, giuridica e non solo. Fra questi, un ringraziamento speciale lo devo al Prof. Lorenzo Stanghellini, relatore di questa tesi. Alle sue lezioni e al suo non essere mai entrato in classe con delle risposte, bensì con innumerevoli domande, devo la passione che fin dal secondo anno di università ho maturato per questa materia. Lo ringrazio per tutto il tempo dedicatomi, per la pazienza che ha dimostrato di fronte alla mia, talvolta eccessiva, curiosità, che ha sempre assecondato con entusiasmo.

Ringrazio Gaia, amica lontana ma sempre vicina, per i suoi incoraggiamenti e per le nostre interminabili discussioni in materia di crisi bancarie e d'impresa, sempre fonte di arricchimento reciproco e che spero di replicare, dal vivo, al più presto.

Dedico, infine, questo lavoro a mamma e papà, che mi hanno educato secondo Giustizia e Amore: li ringrazio per i loro sacrifici e i loro insegnamenti, a suo tempo dati per scontati o rigettati, ma che oggi si rivelano la cosa più preziosa che ho.

INDICE

INTRODUZIONE	p. 1
--------------------	------

IL CAMMINO DELLE PROPOSTE CONCORRENTI IN ITALIA: FRA VENIR MENO DELL'AUTONOMIA DEL DEBITORE, COMPETITIVITA', EMERSIONE ANTICIPATA DELLA CRISI E CONTINUITA'

1. Verso le proposte concorrenti: dalla legge fallimentare alla Direttiva UE

1.1. Brevi cenni sulla storia del concordato preventivo fino alla riforma del 2005	p. 4
1.2. Dalla riforma del 2005 al Decreto Sviluppo	p. 6
1.3. Il decreto-legge 83/2015	p. 8
1.4. La Commissione Rordorf e il Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza: il d. lgs. 14/2019	p. 10
1.4.1.1. Una panoramica sugli strumenti di allerta e sul loro funzionamento	p. 13
1.4.2. Le modifiche alla disciplina delle proposte concorrenti.....	p. 18
1.5. La Direttiva europea 1023/2019, una nuova concezione del concordato. Riflessi sull'assetto italiano	p. 19

2. Le procedure di allerta e le proposte concorrenti: un'intima connessione

- 2.1. Il concordato preventivo: tra l'emersione anticipata della crisi e l'opportunità delle proposte concorrenti p. 23
- 2.2. Il disegno di legge delega della Commissione Rordorf e la domanda del terzo p. 26
- 2.3. Gli strumenti di allerta e il venir meno della domanda del terzo: il destino della contendibilità dell'impresa in crisi..... p. 28

CAPITOLO II

LE PROBLEMATICHE DELLE PROPOSTE CONCORRENTI

PRIMA PARTE: I PROFILI SOSTANZIALI

- 2.1. Breve introduzione e obiettivi dell'istituto..... p. 32
- 2.2. Il presupposto oggettivo del concordato e le censure di legittimità costituzionale mosse alle proposte concorrenti: la prospettata lesione dell'art. 41 e dell'art. 42 della Costituzione p. 36
 - 2.2.1. In particolare: il possibile contrasto con l'art. 42 della Costituzione. Il raffronto con il concordato fallimentare e la legittimazione della concorrenza nel solo caso di *cessio bonorum* prospettata dal debitore p. 39
 - 2.2.2. La non persuasività delle censure di legittimità costituzionale delle proposte concorrenti p. 44

2.2.3.	<i>Segue</i> : la non persuasività delle censure di legittimità costituzionale con riferimento all'ipotesi di aumento di capitale da parte del terzo con esclusione o limitazione del diritto di opzione.....	p. 50
2.3.	Il presupposto soggettivo: i soggetti legittimati alla presentazione delle proposte concorrenti.....	p. 54
2.4.	Le soglie di inammissibilità delle proposte concorrenti. Dalla Legge fallimentare al Codice della crisi: la competitività relegata all'insolvenza	p. 62
2.4.1.	<i>Segue</i> : le percentuali previste dal piano del debitore, il compito dell'attestatore e il potere di controllo dell'autorità giudiziari.....	p. 65
2.4.2.	<i>Segue</i> : il “pagamento” delle percentuali e i suoi destinatari, il singolo creditore o l'insieme dei creditori?.....	p. 70
2.5.	Una vera e propria proposta di concordato: il contenuto della proposta (e del piano) concorrente.....	p. 73
2.5.1.	<i>Segue</i> : L'aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione dei soci	p. 82
2.5.2.	Il rapporto fra le proposte concorrenti e le altre operazioni straordinarie	p. 89

SECONDA PARTE: I PROFILI PROCEDURALI

2.6.	Il <i>dies a quo</i> e il <i>dies ad quem</i> per la presentazione e per la modifica delle proposte concorrenti	p. 92
2.7.	Gli effetti sulla proposta concorrente della conservazione della gestione dell'impresa in capo al debitore.....	p. 100

- 2.8. Gli effetti della revoca dell'ammissione alla procedura e della rinuncia alla domanda di concordato da parte del debitore. Il caso Ferrarini..... p. 104
- 2.9. Il giudizio di ammissibilità del giudice: quale ampiezza e quali limiti?..... p. 108
- 2.10. Il voto dei creditori sulla proposta concorrente: profili di conflitto di interesse..... p. 111
- 2.11. Il giudizio di omologazione della proposta concorrente e il regime delle opposizioni..... p. 117
- 2.12. L' esecuzione della proposta concorrente risultata vincitrice nel nuovo impianto del codice della crisi..... p. 120

CAPITOLO III

LA POSIZIONE DEI SOCI NELLA RISTRUTTURAZIONE DELLA SOCIETA' E LE PROSPETTIVE DATE DALLA DIRETTIVA 1023/2019

- 3.1. Dalla tradizionale neutralità del diritto della crisi rispetto all'assetto societario, al suo venire meno p. 124
- 3.2. La posizione dei soci nel caso in cui la società versi in stato di insolvenza..... p. 128
 - 3.2.1. *Segue*: l'anticipazione del momento di emersione della crisi e la sua incidenza sui diritti dei soci..... p. 130
- 3.3. La posizione e i diritti dei soci nell'alveo della disciplina europea: la Direttiva Ue 1023/2019..... p. 133
- 3.4. *Surplus* da ristrutturazione e *relative priority rule*: una più efficiente riallocazione delle risorse..... p. 137

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE p. 141

BIBLIOGRAFIA..... p. 145

INTRODUZIONE

Perché è così importante intervenire tempestivamente sullo stato di crisi? Perché il legislatore europeo, da anni, ha così a cuore l'uniformazione del diritto della crisi? Quali sono i benefici che se ne possono trarre e a vantaggio di chi vanno? E poi, perché introdurre un regime di concorrenza nell'alveo della procedura concordataria? Perché non lasciare che il debitore decida in autonomia come risolvere la propria crisi o la propria insolvenza? Perché far sì che proprio i creditori possano proporre una soluzione alternativa? E perché abbattere le prima impenetrabili mura che separavano le procedure concorsuali e l'organizzazione societaria, a favore di terzi? Che ruolo hanno i soci all'interno di questo nuovo sistema di gestione della crisi?

Le domande qui poste sono fra loro intimamente connesse.

Per lungo tempo i creditori dell'imprenditore, quasi sempre insolvente, che si risolveva ad accedere alla procedura di concordato preventivo, sono rimasti privi di un vero e proprio diritto di *voice*: il loro intervento nel procedimento era infatti limitato ad un semplice assenso o dissenso nei confronti della proposta prospettata dal debitore, nulla di più. Il riconoscimento in capo ad essi, avvenuto con l'introduzione delle proposte concorrenti, del potere di proporre un'alternativa alla soluzione prospettata dal debitore, ben si inserisce in un meccanismo che tende proprio alla riconfigurazione delle loro pretese e, anzi, pare pienamente legittimo nei casi di insolvenza, ove i creditori rivestono il ruolo dei reali fornitori del capitale di rischio.

La concorrenza, si sa, rispetto al monopolio, spinge a soluzioni, a risultati più efficienti, sia sotto il profilo qualitativo che temporale, ed è proprio su questo ultimo profilo che si è concentrato lo sguardo dei legislatori nazionali e sovranazionali.

Dal canto suo, il diritto della crisi, proprio perché ha come suoi destinatari dei soggetti economici che operano nel mercato, non può prescindere dal prendere

in considerazione le leggi che regolano quest'ultimo e la concessione del credito. L'irrigidimento delle regole prudenziali bancarie in materia di crediti deteriorati ha fatto sì che si prendesse maggiore coscienza dell'importanza di intervenire tempestivamente sullo stato di crisi, cercando così di evitare, o quantomeno limitare, la classificazione dei crediti delle imprese come *non-performing* ed incentivandone, proprio tramite la concorrenza, la cessione.

Dato questo quadro, è facile intuire che l'introduzione della concorrenza opera in più direzioni, andando a giovare sia a colui che eroga il credito, sia a colui che, fisiologicamente, ne abbisogna, quindi l'impresa.

Le potenzialità insite nel paradigma della concorrenza nelle procedure di ristrutturazione non sono sfuggite al legislatore dell'Unione europea, il quale da tempo sollecita gli Stati membri a dettare normative quanto più uniformi fra loro, che garantiscano un intervento precoce sullo stato di crisi e una partecipazione attiva dei creditori.

Proprio al fine di raggiungere tale risultato e con consapevolezza che molto dipenderà da come la concorrenza verrà attuata, è stata emanata la Direttiva n. 1023/2019, che mira a ridisegnare in modo organico le discipline concorsuali nazionali.

Nel presente elaborato, cercherò di analizzare dapprima, nel capitolo I, la disciplina previgente alla riforma operata con il d.l. n. 83/2015, che ha introdotto le proposte concorrenti nel concordato preventivo, dunque, di indicare i motivi che hanno portato alla loro introduzione. Terrò lo sguardo ben saldo sulla correlazione che sussiste tra tale istituto e l'emersione anticipata dello stato di crisi, soprattutto alla luce dell'introduzione degli strumenti di allerta operata d.lgs. 14/2019, anche sottolineando le opportunità mancate: prima fra tutte, l'assenza della previsione, all'interno della legge delega n. 155/2017, della possibilità per il terzo di proporre domanda di concordato preventivo.

Nel secondo capitolo procederò ad analizzare i profili sostanziali e procedurali delle proposte concorrenti, comparando fra loro la normativa data dalla legge fallimentare, quella del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza e gli indirizzi normativi emergenti dalla Direttiva n. 1023/2019. Presterò particolare

attenzione ai possibili profili di contrasto fra la disciplina emergente dal codice della crisi e quella europea, analizzando contemporaneamente le problematiche che, a cinque anni dall'entrata in vigore della legge n. 132/2015 (legge di conversione del d.l. n. 83/2015), non hanno permesso all'istituto delle proposte concorrenti di svilupparsi sul piano pratico, se non nel recente procedimento di concordato che ha visto coinvolta la Ferrarini s.p.a.

Con riguardo a queste problematiche, particolare attenzione sarà posta sulla mancanza di autonomia delle proposte alternative rispetto a quella principale; sul *quantum* delle soglie che precludono la presentazione delle proposte concorrenti, la cui operatività continua ad essere limitata all'ambito dell'insolvenza; sulla limitazione della legittimazione alla presentazione delle stesse solo a coloro che rivestano la qualità di creditori "qualificati"; sulla difficile coordinazione fra il paradigma del *debtor in possession* e l'attuazione della proposta del terzo.

Nel terzo capitolo mi occuperò, invece, dell'avvenuto abbattimento della barriera intercorrente fra l'organizzazione societaria e il diritto della crisi d'impresa, dunque, degli effetti della contendibilità dell'*asset*-società con riferimento ai soci. Procedendo ad una comparazione della disciplina emergente dal codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, con quella predisposta dalla Direttiva 1023/2019, cercherò di individuare il nuovo ruolo assunto dai soci nell'alveo delle procedure di ristrutturazione.

CAPITOLO I

IL CAMMINO DELLE PROPOSTE CONCORRENTI IN ITALIA: FRA VENIR MENO DELL'AUTONOMIA DEL DEBITORE, COMPETITIVITA' ED EMERSIONE ANTICIPATA DELLA CRISI

1. VERSO LE PROPOSTE CONCORRENTI: DALLA LEGGE FALLIMENTARE ALLA DIRETTIVA UE

1.1. Brevi cenni sulla storia del concordato preventivo fino alla riforma del 2005

Risulta necessario, qui come in tutte le cose, illustrare, se pur per brevi cenni, le vicissitudini passate del concordato preventivo onde comprenderne la struttura attuale¹.

Partendo dalla legge fallimentare, che ancora oggi, almeno fino all'entrata in vigore del Codice della crisi d'impresa², regola la procedura del concordato preventivo, si nota come essa, nella sua versione originaria, delineasse un istituto dai caratteri fortemente pubblicistici. Visione questa supportata anche da una giurisprudenza che ravvisava nella figura del giudice un gestore della crisi e che tendeva a rilegare in un angolo i soggetti

¹ M. FABIANI, *Fallimento e concordato preventivo*, II, *Concordato preventivo*, p.2, in G. De Nova (a cura di), *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, Zanichelli, Bologna 2014, cui si rimanda anche per ulteriori approfondimenti.

² Il decreto-legge n. 23 del 2020, all'art. 5, differisce l'entrata in vigore del sopracitato Codice al 1° settembre 2021.

e i loro interessi economici³, essendo i primi “*evidentemente ritenuti incapaci di tutelare autonomamente i propri interessi*”⁴.

Limitando l’analisi ai profili rilevanti ai fini della competitività, della concorrenza all’interno del concordato e dell’acquisizione di importanza del paradigma della rilevazione tempestiva della crisi di impresa, si noti che nella sua originaria formulazione il Regio Decreto 267/1942 prevedeva come presupposto oggettivo della procedura lo stato di insolvenza. Era così delineato un istituto con finalità essenzialmente liquidatorie, poco attento alla conservazione dell’impresa, che era solo “*un esito possibile e non lo scopo del procedimento*”⁵ e ove la meritevolezza dell’imprenditore in fase di accesso (era infatti necessario, ai fini dell’ammissione, che il debitore si impegnasse a pagare in modo serio e garantito almeno il 40% dei crediti chirografari)⁶ era considerata così importante, da sacrificare le pretese creditorie in suo favore⁷.

Nel porre le basi per una nuova percezione della crisi di impresa, nonché per la riforma del concordato, un ruolo fondamentale è stato svolto dall’esito fallimentare (letteralmente) dell’esperienza dell’amministrazione controllata.

Il concordato, cui si accedeva sempre troppo tardi, aveva dato risultati pessimi in termini di durata del procedimento, e dunque, anche in termini di *recovery* dei creditori, sui quali gravava anche una concezione ormai arcaica della *par condicio* che non permetteva una loro differenziazione sulla base dei loro interessi e della loro rilevanza, bensì, come sopra ricordato, una misura minima di soddisfacimento dei chirografari e il soddisfacimento integrale dei privilegiati⁸. L’unica minima prospettiva (effettiva) di soddisfacimento dei chirografari era da ravvisarsi in una

³ M. FABIANI, *Fallimento e concordato preventivo*, II, *Concordato preventivo*, cit., p. 15.

⁴ P. VELLA, *Il sistema concorsuale ieri, oggi, domani (brevi note di fine anno)*, www.Ilcaso.it, 31/12/2015.

⁵ Cit. M. FABIANI, *Fallimento e concordato preventivo*, II, *Concordato preventivo*, cit., p. 14.

⁶ P. VELLA, *Il sistema concorsuale ieri, oggi, domani (brevi note di fine anno)*, cit. p. 4.

⁷ M. FABIANI, *Fallimento e concordato preventivo*, II, *Concordato preventivo*, cit., p. 14.

⁸ A. JORIO, *I lineamenti di una nuova... improbabile legge fallimentare*, p. 325 e ss., *Giurisprudenza Commerciale (online)*, 2005, I.

distorsione che subì in quegli anni l'istituto dell'azione revocatoria, la cui retrodatazione faceva sì che potessero ricadere nel suo alveo anche finanziamenti fatti molto tempo prima della dichiarazione di fallimento⁹, alimentando così il mito della conservazione (o meglio della dispersione del valore residuo dell'impresa), invece di quello della ristrutturazione, a causa della spada di Damocle della revocatoria che pendeva sul collo di coloro che il credito, ad altre condizioni, lo avrebbero erogato.

Su queste ceneri, sul finire degli anni '90 e l'inizio degli anni 2000, si iniziò ad intravedere nei vari progetti di riforma lo scheletro del nuovo concordato preventivo.

1.2. Dalla riforma del 2005 al Decreto Sviluppo

Con il mutare della società, dell'economia e con l'avanzare della globalizzazione si rese necessaria una modifica delle procedure concorsuali.

Non era più rimandabile l'adozione di una nuova visione dell'impresa, un'impresa non più come mera proiezione dell'imprenditore, ma come soggetto autonomo del mercato, dotato di un proprio valore: se infatti il cucire addosso all'imprenditore e non all'impresa le procedure aveva dimostrato i suoi esiti fallimentari, era necessario adesso distanziare l'impresa dall'imprenditore; solo così poté trovare accoglimento, a suo tempo, l'istituto del concordato fallimentare presentato dal terzo¹⁰, più avanti le proposte concorrenti nel concordato, e forse in futuro potrà l'autonoma domanda di concordato preventivo presentata dal terzo.

Dal 2005, soprattutto tramite l'utilizzo della decretazione d'urgenza, il concordato preventivo ed in generale la legge fallimentare, è stata oggetto

⁹M. FABIANI, *Fallimento e concordato preventivo*, II, *Concordato preventivo*, cit., p. 21.

¹⁰ F. FIMMANO', *Le prospettive di riforma del diritto delle imprese in crisi tra informazione, mercato e riallocazione dei valori aziendali*, in *Il Fallimento (online)*, 2004, 4, pp. 459 e ss; M. FABIANI, *Fallimento e concordato preventivo*, II, *Concordato preventivo*, in G. De Nova (a cura di), *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, Zanichelli, Bologna 2014, p. 20.

di riforme quasi annuali, che ne hanno comportato una “*rivoluzione copernicana*”¹¹.

Prima il disegno di legge delega redatto sotto il Governo Amato, poi i lavori della Commissione Trevisanato, poi il d.l. 35/2005, il d.lgs. 169/2007, il d.l. 122/2010, il d.l. 84/2012, e infine il d.l. 69/2013, seppur caratterizzati da un atteggiamento ondivago, tutti sono nati sotto il segno dell'autonomia, ove questo termine, da una parte, sta ad indicare non una privatizzazione del concordato, bensì un ingresso degli strumenti tipici del diritto privato nella gestione della crisi di impresa e dall'altra, non un'estromissione del giudice dalla procedura, bensì un ridimensionamento del suo ruolo a solutore dei conflitti fra le parti¹².

Viene meno il presupposto della meritevolezza prima richiesto per l'accesso al concordato, si dà spazio a qualsiasi forma di accordo fra debitore e creditore, non essendo più previsto il requisito del 40% di soddisfacimento dei creditori chirografari, diviene necessaria la presentazione di un piano, l'azione revocatoria viene fortemente ridimensionata e viene riconosciuta importanza al valore della continuità aziendale, come dimostra l'introduzione con d.l. 84/2012 dell'art. 186-*bis* della legge fallimentare. Ancora, si ha l'ampliamento del presupposto oggettivo allo stato di crisi e l'introduzione della regola del silenzio-assenso, andando così ad incentivare le soluzioni concordate. Viene introdotto, infine, il concordato con riserva, istituto di chiara derivazione nordamericana, teso a concedere al debitore un ombrello protettivo contro le pretese creditorie fin dalla presentazione della domanda di concordato in bianco.

La riforma, tuttavia, non ha dato i risultati sperati. Da una parte questo è imputabile ai connotati tipici della nostra economia domestica, da sempre caratterizzata da piccole-medie imprese di stampo squisitamente familiare,

¹¹ Cit. P. VELLA, *Il sistema concorsuale ieri, oggi, domani (brevi note di fine anno)*, *Il sistema concorsuale ieri, oggi, domani (brevi note di fine anno)*, www.Ilcaso.it, 31/12/2015, p. 5.

¹² M. FABIANI, *Fallimento e concordato preventivo*, II, *Concordato preventivo*, cit., p. 27.

da consigli di amministrazione che raramente risultano essere indipendenti, realizzando così una coincidenza fra la proprietà e la gestione, nonché dalla limitazione dei sistemi di controllo, per lo più, a quello del mero collegio sindacale, peraltro nominato dagli stessi proprietari dell'impresa¹³.

Dall'altra parte altri due sono stati i fattori decisivi: la mancanza di una riforma organica e un approccio tardivo alla crisi. Riguardo al primo vi è da dire che l'inserimento di regole nuove in un tessuto ormai vetusto ha reso difficile la convivenza tra queste due anime della legge fallimentare, nonché la loro applicazione.

Con riferimento al secondo fattore, gli strumenti messi in campo dal legislatore non hanno prodotto i risultati sperati: la possibilità di presentare una domanda di concordato in bianco cui si connetteva l'effetto dell'*automatic stay*, il mantenimento della gestione in capo all'imprenditore e nessuna "penalizzazione da recidiva"¹⁴, hanno generato quasi nell'immediato un abuso dello strumento e non una sua attivazione precoce¹⁵.

1.3. Il decreto-legge 83/2015

Nel 2015, nonostante i lavori della Commissione Rordorf, viene emanato il decreto-legge n. 83, con il quale il legislatore, sia che si voglia accogliere l'idea di un nuovo bilanciamento degli interessi in gioco, oppure quella di un passo indietro rispetto alle riforme precedenti, ha posto un freno all'autonomia che aveva guidato le precedenti riforme¹⁶.

¹³ P. VELLA, *Il sistema concorsuale ieri, oggi, domani (brevi note di fine anno)*, cit. p. 7; A. JORIO, *Su allerta e dintorni*, in *Giurisprudenza commerciale (online)*, n. 3, 2016, p. 263.

¹⁴ M. FABIANI, *Riflessioni precoci sull'evoluzione della disciplina della regolazione concordata della crisi d'impresa*, www.Ilcaso.it, 1/08/2012, p. 10 e ss.

¹⁵ P. VELLA, *Il sistema concorsuale ieri, oggi, domani (brevi note di fine anno)*, cit. p. 8.

¹⁶ Nel primo senso S. AMBORSINI, *Il diritto della crisi d'impresa alla luce della "miniriforma" del 2015*, in Aa.Vv., *La nuova riforma del diritto concorsuale*, Giappichelli, Torino 2015, p. 30, nel secondo senso M. FABIANI, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni legislative in tema di crisi di impresa*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 1/2016, p.11.

Ciò è avvenuto anche sotto la scorta delle pressioni effettuate dalla magistratura che, per reprimere le condotte abusive verificatesi negli anni precedenti, ha fatto ricorso all'applicazione della clausola generale dell'abuso del diritto, facendo leva sulla tesi contrattuale del concordato e sul potere del giudice in fase di omologa, per riaffermare un giudizio sul merito che gli era stato precluso¹⁷.

La riforma del 2015, e la sua legge di conversione n. 132 del medesimo anno, hanno introdotto una soglia di soddisfacimento dei creditori chirografari pari ad almeno il 20% per l'accesso ai concordati di tipo liquidatorio, facendo intuire la preferenza per il fallimento in caso di concordati che non riescano a garantire il soddisfacimento in tale misura minima e andando quindi, non solo a far diminuire il numero dei concordati, ma anche ad incidere sulla libertà delle parti di decidere la soluzione migliore.

E' stato mutato inoltre il meccanismo di voto, eliminando la regola del silenzio assenso, mutamento anch'esso espressione di uno sfavore nei confronti del concordato¹⁸.

Vengono poi introdotte norme che in linea di principio facilitano il concordato, come l'art. 182-*quinquies* sui finanziamenti interinali, nonché norme che intendono, per la prima volta, introdurre una concorrenza nel e per il mercato¹⁹ all'interno del concordato preventivo quali l'art. 163 che introduce le proposte concorrenti e l'art. 163-*bis* sulle offerte concorrenti.

Riservando particolare attenzione alle proposte concorrenti, esse permettono ai creditori in possesso di alcuni requisiti, come la detenzione

¹⁷ S. PACCHI, *L'abuso del diritto nel concordato preventivo*, in *Giustizia civile (online)*, 4/2015, p. 810.

¹⁸ Il numero dei concordati dal 2016 e nel primo semestre del 2017 ha ripreso a scendere drasticamente, complice la congiuntura economica, ma anche a causa di tali interventi, mentre è notevolmente aumentato il numero dei fallimenti. Si veda A. DANОВI, S. GIACOMELLI, P. RIVA, G. RODANO, *Strumenti negoziali per la soluzione della crisi d'impresa: il concordato preventivo*, in *Questioni di economia e finanza (occasional papers)*, n. 430/2018, www.bancaditalia.it, tav. 2 e fig. 4.

¹⁹ G. SAVIOLI, *Concorrenza Concorrenza nel mercato e per il mercato delle crisi d'impresa. Le innovazioni del D.L. 83/2015 per la procedura di concordato preventivo*, www.Il caso.it, 30/10/2015, p. 2 e ss.

di almeno il dieci per cento dell'ammontare complessivo dei crediti risultanti dalla situazione patrimoniale depositata dal debitore al momento del ricorso, di replicare alla proposta di concordato del debitore. Tale proposta è tuttavia inammissibile, ai sensi dell'art. 163 co. 5 della legge fallimentare, qualora la proposta del debitore assicuri il pagamento di almeno il quaranta per cento dei crediti chirografari, nel caso di concordato liquidatorio, ovvero il pagamento di almeno il trenta per cento dei crediti chirografari, in caso di concordato in continuità di cui all'art. 186-bis. E' da notare che tali soglie di esclusione operano solo a favore del debitore, facendo intendere che il legislatore, o ha voluto incentivare e premiare il debitore che garantisca almeno tale misura di soddisfacimento, o ha ritenuto i creditori sufficientemente tutelati da tali percentuali²⁰.

La novità è senz'altro di fondamentale importanza: per la prima volta i creditori vengono muniti, se pur a determinate condizioni, di uno strumento di risposta alla proposta del debitore, diverso e più efficace, rispetto al mero rifiuto della proposta di questo, cui seguiva l'apertura del fallimento.

1.4. La Commissione Rordorf e il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: il d.lgs. 14/2019

La commissione Rordorf, nominata nel 2015, sulla scorta anche della Raccomandazione UE 2014/135²¹, procedeva alla redazione di una riforma organica della legge fallimentare che, ponendosi in linea con quanto previsto dal d.l. 83/2015, si può dire essere caratterizzata dalla creazione di un unico modello di accertamento delle crisi di impresa, da una preferenza per le soluzioni negoziali, nello specifico e almeno *prima facie*, per quelle

²⁰ L. PANZANI, *Introduzione*, in S. Ambrosini, *Il nuovo diritto della crisi di impresa: l. 132/15 e prossima riforma organica. Disciplina, problemi e materiali*, Zanichelli, Bologna 2016, pp. 7 e ss.

²¹ Raccomandazione della Commissione del 12 marzo 2014, *Su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza*, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014H0135&from=IT>.

tendenti alla conservazione dell'impresa, guardando con sfavore quelle esclusivamente liquidatorie, e dalla creazione di strumenti di allerta e di mediazione, nonché di organi deputati a tali compiti, diversi da quelli giudiziari.

Il modello francese cui il disegno di legge delega (indirettamente, per il tramite della normativa europea) si ispirava²², nonché le sollecitazioni contenute nella Raccomandazione UE 135/2014, cui seguirà la Direttiva 1023/2019²³, sembrano essere congeniate nel senso di evitare, per quanto possibile, l'insolvenza e di procedere invece a un *early intervention* che consenta di conservare l'impresa in crisi, di ristrutturarla e di mantenerla sul mercato.

A tal fine vengono presentati con il disegno di legge delega gli strumenti di allerta e di composizione della crisi, strumenti, tuttavia, esclusivamente volontari di cui si auspica l'applicazione sulla base di meccanismi premiali. Va da sé che, dato il carente approccio etico, sopra menzionato, degli imprenditori italiani alla crisi, strumenti di questo tipo potrebbero non bastare a garantire il palesarsi della crisi in una fase precoce²⁴, soprattutto nel primo periodo di applicazione.

Lo schema del disegno di legge delega prevedeva, inoltre, all'art. 6, lett. b), la possibilità per un terzo, e tale era da intendere anche il creditore, di promuovere un'autonoma domanda di concordato qualora il debitore si fosse trovato in stato di insolvenza, sebbene non fosse chiaro se per domanda di concordato si intendesse ricomprendere anche quella di concordato con riserva²⁵; ad ogni modo tale previsione è rimasta

²² Si tratta della Legge 19 ottobre 2017, n. 155, *Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza*, <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2017/10/30/17G00170/sg>

²³ Directive EU 2019/1023, of 20 June 2019, *On preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualification, and on measures to increase the efficiency of procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt, and amending Directive (EU) 2017/1132 (Directive on restructuring and insolvency)*, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019L1023&from=EN>.

²⁴ A. JORIO, *Su allerta e dintorni*, in *Giurisprudenza commerciale (online)*, 2016, n. 3, parte I, p. 263 e ss.

²⁵ A. JORIO, *Su allerta e dintorni*, cit., p. 265.

appannaggio esclusivo dello schema di legge delega, non essendo poi confluita nella legge delega n. 155 del 2017 e conseguentemente neanche nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

L'organizzazione del codice della crisi pare tracciare un cammino all'insegna della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa, della ristrutturazione di quest'ultima e della continuità aziendale, disciplinando solo alla fine, come *extrema ratio*, la liquidazione giudiziale.

Il legislatore italiano, dopo l'introduzione del concordato nel 2005, ha proceduto (o almeno queste erano le intenzioni) a potenziarlo progressivamente in funzione della continuità e a disincentivarne, progressivamente, l'utilizzo a fini meramente liquidatori. Se infatti già il concordato con riserva, introdotto nel 2012, può assolvere anche alla funzione di anticipare la presentazione della domanda di concordato da parte del debitore, incentivando, nei casi in cui essa è possibile, la continuità²⁶, una riflessione diversa è da farsi con riferimento all'art. 84 co. 2 e 3 del c.c.i.i. disciplinante il concordato in continuità. Dalla lettura di tale articolo si evince un mutamento della tecnica legislativa rispetto a quella adottata per la stesura dell'art. 186-*bis* della legge fallimentare: se in quest'ultimo il legislatore aveva tracciato una *summa divisio* fra il concordato liquidatorio e il concordato in continuità aziendale, dando la definizione di quest'ultimo e rimandando all'uno o all'altro tipo in sede di disciplina, la norma parallela del codice della crisi (di cui si dirà meglio più avanti) ancora la disciplina della continuità al requisito della prevalenza, nelle due declinazioni di cui al co. 2 e al co. 3 dell'art. 84. Il legislatore della riforma non procede più ad una definizione del concordato in continuità,

²⁶ Non è da dimenticare comunque anche l'utilizzo distorto subito da tale strumento, che in molti casi ha dato luogo alla presentazione di domande di concordato ex art. 161 co. 6, poi mai seguite dalla presentazione del piano e della proposta, ovvero da piani e proposte dichiarati poi inammissibili. A tal proposito si rimanda ad A. Danovi, S. Giacomelli, P. Riva, G. Rodano, *Strumenti negoziali per la crisi d'impresa: il concordato preventivo*, op. cit., nella quale gli autori illustrano, alla fig. 6 p. 15, come nel 2013 si sia raggiunto il numero in assoluto più elevato di concordati ammessi, che tuttavia è in netta riduzione, rispetto agli anni precedenti, se confrontato con il numero totale delle domande di concordato (anche con riserva) ricevute dai tribunali. (Lo studio, si precisa per correttezza, prende in esame le domande di concordato e i concordati ammessi con riferimento al lustro 2010-2015).

almeno così chiara come quella di cui al co. 1 dell'art. 186-*bis* della legge fallimentare, bensì si limita ad indicare una serie di condizioni, rispettate le quali, il debitore potrà beneficiare di un regime particolarmente favorevole. La creazione di una continuità "tipica", stretta fra gli argini dei co. 2 e 3 dell'art. 84, e di una continuità "atipica", che si pone fra quella "tipica" e il concordato liquidatorio, della quale l'interprete dovrà ricostruire la disciplina applicabile, potrebbe, in concreto, non giocare a favore della buona riuscita del concordato in continuità²⁷.

Tale impostazione si riflette anche nella formulazione dell'art. 90 co. 5 del c.c.i.i., in tema di proposte concorrenti, che si limita a indicare un'unica soglia di esclusione delle proposte concorrenti, fissata al trenta per cento, suscettibile di riduzione al venti per cento qualora il debitore si sia attivato tempestivamente ai sensi dell'art. 24 del codice della crisi ed abbia proposto un concordato in continuità.

L'intento del legislatore di incentivare l'emersione tempestiva della crisi, dunque la continuità aziendale, a discapito del concordato meramente liquidatorio, si può dire emergere con evidenza, almeno sulla carta.

1.4.1. Una panoramica sugli strumenti di allerta e sul loro funzionamento

Le misure di allerta costituiscono l'innovazione più rilevante e da tempo auspicata da buona parte della dottrina²⁸, contenuta nel codice della crisi di impresa e dell'insolvenza. Sulla base dell'assunto che le possibilità di risanamento dell'impresa e il mantenimento del suo valore siano direttamente proporzionali alla tempestività dell'intervento risanatore, il legislatore italiano si è adoperato per l'introduzione di strumenti deputati a

²⁷ A. ZORZI, *Il concordato "atipico" nel Codice della crisi, tra concordato con continuità aziendale e concordato liquidatorio*, www.Ilcaso.it, 4/11/2019, pp. 6 e ss.

²⁸ Si veda, *ex multis*, A. JORIO, *Su allerta e dintorni*, in *Giurisprudenza Commerciale (online)*, 2016, n. 3, parte 1, p. 261; M. FABIANI, *L'ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie e incerte contaminazioni ideologiche*, www.Ilcaso.it, 6/08/2015, pp. 6 e ss.

tal fine, come l'istituzione di organismi totalmente stragiudiziali, destinatari delle segnalazioni e incaricati, tramite un procedimento confidenziale e riservato, ad accompagnare e assistere il debitore nella scelta della soluzione più adatta, all'interno di un ventaglio di opzioni particolarmente vasto che può comprendere sia misure di mera ri-organizzazione interna dell'impresa, sia l'indirizzamento verso procedure che prevedano il coinvolgimento dei creditori.

I compiti appena menzionati sono stati affidati agli OCRI (Organismi di composizione della crisi di impresa) che saranno istituiti presso ciascuna camera di commercio, operanti tramite la figura del referente e composti da un collegio di tre esperti in materia di crisi d'impresa. Il collegio risulta dunque composto da soggetti estranei al potere giudiziario, nominati fra gli iscritti ad un apposito albo di cui all'art. 356 del c.c.i.i., e ciò al fine sia di non appesantire ulteriormente gli organi giudiziari, sia al fine di creare un ambiente più confidenziale e confortevole per il debitore.

Per quanto concerne gli strumenti di allerta, questi constano sia di obblighi organizzativi a carico dell'imprenditore, tenuto all'adozione di un assetto amministrativo, contabile e organizzativo funzionale (anche) all'emersione tempestiva dello stato di crisi e alla perdita di continuità aziendale²⁹, che di obblighi di segnalazione, gravanti sugli organi di controllo societari, sulla società di revisione o sul revisore legale dei conti (strumenti di allerta interna) e su soggetti pubblici qualificati, quali l'Agenzia delle entrate, l'Inps e l'agente della riscossione (strumenti di allerta esterna).

Tali obblighi di segnalazione³⁰ si sostanziano, per quanto concerne gli organi di controllo societari, nella comunicazione immediata all'organo

²⁹ Il comma 2 dell'art. 2086 del codice civile, introdotto dal co. 2 dell'art 375 del CCII, dispone: *“L'imprenditore (...) ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alla dimensione dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale”*.

³⁰ P. VELLA, *L'allerta nel Codice della crisi e dell'insolvenza alla luce della Direttiva (UE) 2019/1023*, www.ilcaso.it, 24/07/2019, p. 8, ritiene sia più condivisibile definirli oneri: la tempestività di tale segnalazione costituisce il presupposto per la concessione delle misure premiali.

amministrativo circa l'esistenza di "fondati indizi della crisi", sulla base degli indicatori della crisi previsti all'art. 13 del c.c.i.i.³¹, affinché l'organo amministrativo si attivi per prendere idonee iniziative a porvi rimedio, e per quanto concerne i creditori pubblici qualificati, in comunicazioni, rivolte al debitore, da effettuarsi qualora l'esposizione debitoria, tributaria o previdenziale, superi gli importi di cui all'art. 15 co. 2 del c.c.i.i.³², e diventi dunque, secondo il dettato legislativo, rilevante.

Questa prima fase, situata ancora al di fuori del procedimento di allerta, vede come destinatario delle suddette segnalazioni l'organo amministrativo, il quale è tenuto ad adottare misure idonee a contrastare lo stato di crisi. Decorso inutilmente tale termine di novanta giorni, l'organo di controllo ovvero il creditore pubblico qualificato sono tenuti ad informare tempestivamente l'OCRI nella persona del referente; ha qui inizio il *procedimento (non volontario) di allerta*³³.

Il referente comunica la segnalazione all'organo di controllo e sollecita gli organi preposti alla formazione del collegio, così che entro quindici giorni dalla recezione della segnalazione vi sia l'audizione del debitore.

Il collegio procede all'audizione strettamente riservata e confidenziale del debitore, funzionale all'accertamento dell'effettiva esistenza dello stato di

In tal senso anche M. PERRINO, *Crisi di impresa e allerta: indici strumenti e procedure*, in *Corriere Giuridico (online)*, 2019, n.5, p. 653 e ss.; M. FABIANI, *Il procedimento (non volontario) di allerta*, in *Foro italiano (online)*, 2020, n. 1, parte V, pp. 1 e ss.

³¹ I fondati indizi di crisi, elaborati dal CNDCEC e approvati dal MISE, sono da individuarsi in squilibri di carattere patrimoniale, finanziario o reddituale, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta. Sono indicativi sia della sostenibilità dei debiti e della continuità aziendale, sia della sostenibilità dell'indebitamento rispetto ai flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare, sia dell'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi. Rilevano, infine, come fondati indizi della crisi, anche ritardi, reiterati e significativi, nei pagamenti dei debiti per le retribuzioni e verso i fornitori (lett. a) e b) dell'art. 24 del c.c.i.i.).

³² Tali importi, inferiori nel disegno originario della commissione Rordorf, sono stati poi innalzati nella versione finale del codice, e con il rischio di risultare, soprattutto se rapportati alla realtà delle PMI, più che indici di crisi, veri e propri indici di insolvenza. In questo senso A. JORIO, *La riforma della legge fallimentare tra utopia e realtà*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali (online)*, 2019, n. 2, parte I, p. 283.

³³ M. FABIANI, *Il procedimento (non volontario) di allerta*, in *Foro italiano (online)*, 2020, n. 1, parte V, pp. 1 e ss., secondo cui, in pendenza di uno stato di crisi particolarmente grave o di imminente insolvenza, la comunicazione all'OCRI da parte dell'organo di controllo, che si basa su indicatori della crisi di carattere patrimoniale, economico e finanziario, non deve necessariamente sottostare al decorso dei 90 gg., pena la possibile frustrazione degli obiettivi dell'allerta.

crisi (disponendo, quando questo non sussista, nonostante la correttezza della segnalazione, l'archiviazione). Accertato lo stato di crisi, il collegio è tenuto ad individuare insieme al debitore lo strumento più adatto, nel caso di specie, al superamento della crisi, fissando un termine entro il quale il debitore è tenuto alla sua adozione.

In caso di inerzia del debitore o di adozione di strumenti giudicati inadeguati, il collegio ne dà comunicazione al referente, che a sua volta ne dà comunicazione agli autori della segnalazione, così che questi possano adottare, se lo reputano necessario, ulteriori iniziative.

Vi è notare che, pur rimanendo astrattamente percorribili tutte le strade che possono portare l'impresa al superamento della crisi, il legislatore ha cercato di indirizzare il debitore verso la composizione assistita della crisi di cui all'art. 19 del c.c.i.i. A sostegno di questa tesi vi sono principalmente due elementi: da una parte l'assenza, nelle more del procedimento di allerta, di misure protettive del patrimonio, previste invece per tutta la durata del procedimento di cui all'art. 19, dall'altra la possibilità di fruizione delle misure premiali di cui all'art. 25 solo in caso di tempestivo accesso alle procedure di regolazione della crisi ovvero di presentazione dell'istanza di composizione assistita. Si può dunque presumere un *favor* del legislatore verso la composizione assistita³⁴, almeno in tutti quei casi in cui il debitore reputi "eccessivo" il ricorso alle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza disciplinate dal codice.

Restano infine da menzionare le misure premiali, di cui all'art. 25 del c.c.i.i., di cui può usufruire il debitore qualora si sia attivato, come appena detto, con tempestività (la cui definizione è data a contrario dall'art. 24 del c.c.i.i.) per la richiesta di composizione assistita della crisi, ovvero per l'accesso ad una delle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza. Tali misure, oltre a riguardare gli interessi e le sanzioni fiscali, il raddoppio del termine della proroga che può essere concesso dal giudice ai sensi

³⁴ In tal senso M. FABIANI, *Il procedimento (non volontario) di allerta*, cit. pp. 6 e ss.

dell'art. 44 per il deposito della proposta di concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, nonché il venir meno della punibilità per particolare tenuità del fatto con riferimento ai reati di cui al comma 2 dell'art. 25, prevedono anche, alla lettera e), una limitazione della concorrenza nel concordato preventivo, rendendo inammissibile la proposta in continuità aziendale concorrente qualora quella del debitore assicuri il pagamento di almeno il 20% dell'ammontare complessivo dei crediti chirografari³⁵.

Appare da questo quadro come l'emersione tempestiva della crisi sia lo strumento con il quale il legislatore ha inteso perseguire la salvaguardia del valore dell'impresa e la tutela degli interessi in gioco.

L'obiettivo che il legislatore si pone non è di poco conto ed è quello di educare, in poco tempo, l'imprenditore ad essere un *homo oeconomicus* più responsabile e consapevole, non solo nella fase della crisi, ma anche, e prima di tutto, nell'attività gestione dell'impresa quando questa è ancora *in bonis*. Un obiettivo assolutamente auspicabile, ma che richiedendo un cambiamento radicale, soprattutto se rapportato alla realtà italiana delle PMI, richiederà non solo tempo, ma anche, se si vuol vedere l'OCRI svolgere la sua funzione di confidente e il moltiplicarsi delle istanze di composizione assistita della crisi, modifiche essenziali della procedura di allerta, prima fra tutte l'eliminazione della segnalazione dello stato di insolvenza al pubblico ministero³⁶.

³⁵ Si noti, tra le altre cose, che tale norma è poi ripresa anche dall'art. 90 co. 5, in tema di proposte concorrenti, che rimanda alla lettera e) dell'art. 25 del c.c.i.i., ma con una discrasia, non essendo presente nella prima alcun riferimento alla proposta di concordato preventivo in continuità aziendale concorrente con quella presentata dal debitore, ma riferendosi genericamente alla proposta concorrente presentata all'interno di un concordato, senza specificarne il contenuto. Stando alla lettera della norma, il regime premiale sarà dunque applicato al debitore solo qualora esso predisponga una proposta in continuità aziendale e qualora la proposta concorrente del creditore abbia lo stesso contenuto, ma non al caso in cui il debitore effettui una proposta di concordato con contenuto liquidatorio. In questo senso anche M. FERRO, *Allerta e composizione assistita della crisi nel d.lgs. 14/2019: le istituzioni della concorsualità preventiva*, in *Fallimento (online)*, 2019, n. 4, pp. 419 e ss.

³⁶ R. RANALLI, *Le carenze, in parte normative e in parte culturali, degli strumenti di composizione della crisi in tempo di Covid*, in *www.Ilcaso.it*, 10/08/2020, pp. 26 e ss. L'autore evidenzia come lo strumento della composizione assistita presso l'OCRI, qualora il debitore vi acceda volontariamente,

1.4.2. Le modifiche alla disciplina delle proposte concorrenti

Le proposte concorrenti, con il d.lgs. 14/2019 subiscono, rispetto alla disciplina della legge fallimentare, modifiche che rispecchiano il “nuovo” approccio del legislatore alla crisi di impresa.

Da una prima lettura dell’art. 90 co. 5 del c.c.i.i., due sono gli elementi principali di cambiamento rispetto alla disciplina di cui all’art. 163 co. 5 della legge fallimentare: il venir meno della netta distinzione fra concordato liquidatorio e concordato in continuità aziendale, e l’abbassamento delle soglie di inammissibilità delle proposte concorrenti al trenta per cento e al venti per cento. Tali due novità possono dirsi fra loro correlate.

Il venire meno della *summa divisio* fra le due tipologie di concordato con riferimento alle soglie di inammissibilità³⁷ è da ricondursi alla nuova tecnica normativa adottata dal legislatore, che preferisce indicare solo le condizioni alle quali un concordato, il cui piano può avere un contenuto variabile, è assoggettabile ad un regime più favorevole al debitore³⁸.

Dall’altro lato l’abbassamento delle soglie di inammissibilità risponde ad una logica premiale a favore (esclusivamente) del debitore che si sia attivato tempestivamente: l’art. 90 co. 5 del c.c.i.i. prevede, infatti, dapprima una soglia generale di inammissibilità delle proposte concorrenti, che si attiva qualora il debitore assicuri il pagamento di almeno il trenta per cento

sia particolarmente efficace, ma reputa di ostacolo a tale ricorso la possibilità del collegio di comunicare al pubblico ministero la presenza di uno stato di insolvenza (art. 22 c.c.i.i.). Vi è da considerare che al 1° settembre 2021, data fissata per l’entrata in vigore del codice e dunque anche della disciplina della composizione assistita, la situazione di crisi in cui verseranno molte imprese sarà particolarmente grave o di imminente insolvenza (se non di insolvenza vera e propria), così che potrebbe verificarsi che l’imprenditore rinunci a fare istanza di composizione assistita per timore di essere “denunciato” al pubblico ministero (scenario, questo, che potrebbe peraltro verificarsi, a parere di chi scrive, anche a prescindere dal contesto pandemico e dai suoi risvolti economici), rinunciando così a priori ad una procedura che potrebbe rivelarsi particolarmente efficace al fine del superamento della crisi.

³⁷ L’art. 163, co. 5, della legge fallimentare, prevede l’inammissibilità delle proposte concorrenti nel concordato liquidatorio qualora il debitore assicuri, nella propria proposta, il pagamento dei creditori chirografari in misura non inferiore al quaranta per cento del loro credito e, prevede, l’abbassamento di tale soglia al trenta per cento nel caso di concordato in continuità aziendale *ex art. 186-bis*. Tale distinzione non si rinviene, invece, nel testo dell’art. 90 co. 5 del c.c.i.i.

³⁸ A. ZORZI, *Il concordato “atipico” nel Codice della crisi, tra concordato in continuità aziendale e concordato liquidatorio*, www.Ilcaso.it, 4/11/2019, pp. 4-5.

dell'ammontare dei crediti chirografari, e l'abbassamento della stessa, dal trenta al venti per cento, qualora il debitore “(...) *abbia richiesto l'apertura del procedimento di allerta o utilmente avviato la composizione assistita della crisi ai sensi dell'articolo 24*”³⁹.

Il fine ultimo che si intende perseguire è, e pare rimanere come nella legge fallimentare, l'emersione della soluzione, della proposta di concordato migliore, guardando tuttavia con maggior favore alle soluzioni in continuità. Se nella legge fallimentare, infatti, il favore per la soluzione concordataria in continuità risultava dalla previsione, *ex art. 163 co. 5*, di una soglia di inammissibilità delle proposte concorrenti inferiore rispetto a quella prevista per un concordato di tipo liquidatorio, nel codice della crisi il favore per la continuità è da rinvenirsi nella previsione di un regime premiale a favore dell'imprenditore che si sia *utilmente* attivato per la ricerca di una soluzione alla crisi, individuando nella tempestività stessa la garanzia per la continuità. E' da notare infatti che il regime premiale si applica solo ed esclusivamente, vista la lettera dell'art. 25 lett. e) del c.c.i.i., in caso di presentazione da parte del debitore di una proposta in continuità aziendale. La soglia di inammissibilità, infatti, si innalza nuovamente al trenta per cento in caso di presentazione, nonostante l'utile attivazione del debitore, da parte dell'imprenditore di una soluzione di tipo liquidatorio.

1.5. La Direttiva europea 1023/2019, una nuova concezione del concordato. Riflessi sull'assetto italiano.

L'Unione europea ha manifestato già da tempo la sua volontà di armonizzazione delle procedure concorsuali degli Stati membri, soprattutto in funzione di una maggiore tutela ed efficienza del mercato interno, che sarebbe avvantaggiato, in termini di concorrenza, dalla presenza di procedure nazionali in materia di crisi di impresa più uniformi fra loro. Le

³⁹ Così l'art. 90 co. 5, ultima parte, del codice della crisi e dell'insolvenza.

grandi differenze presenti fra queste ultime, soprattutto in termini di *recovery* e di tempistiche della *recovery* comportano, infatti, incertezze per tutti coloro che vogliono effettuare degli investimenti in altri stati membri⁴⁰. L'Unione europea, già con la Raccomandazione 135/2014, ha provato a dettare delle linee guida comuni per gli Stati membri, ponendo particolare attenzione alla ristrutturazione dell'impresa in una fase ancora precoce della crisi, dunque alla continuità aziendale, e a garantire al debitore la possibilità di un *fresh start* in tempi ragionevoli, ponendo, al tempo stesso, particolare attenzione al consumatore, e invitando gli stati membri ad ampliare, anche a favore di questo, la disciplina sull'esdebitazione.

I principi della Raccomandazione tuttavia, in quanto contenuti in un atto non vincolante, non sono stati recepiti dalle legislazioni degli Stati membri, così che il Parlamento europeo e il Consiglio hanno proceduto all'emanazione della Proposta di Direttiva 359/2016⁴¹.

Questa fa propri i principi già espressi sul piano internazionale dall'Uncitral e dalla World Bank, secondo cui una maggiore tempestività dell'intervento nella crisi, e una celere ristrutturazione dell'impresa favoriscono non solo i creditori, ma l'economia in generale. Nella logica dell'Unione, a beneficiarne sarebbe senz'altro il mercato unico, che vedrebbe aumentare la sua efficienza, e ridotti, invece, i fenomeni di *forum shopping*⁴².

La Proposta annovera fra i suoi obiettivi:

- a) la creazione di strumenti di allerta (*early warning*), fruibili dal debitore su base volontaria, con lo scopo precipuo di rendere il debitore maggiormente consapevole del proprio stato di difficoltà;

⁴⁰ N. SOLDATI, *La direttiva (UE) 2019/1023 e l'evoluzione delle procedure concorsuali nell'ottica della continuità aziendale e dell'emersione tempestiva della crisi d'impresa*, in *Diritto del commercio internazionale (online)*, 2020, n.1, pp. 223 e ss.

⁴¹ Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 novembre 2016 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, <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2016/IT/COM-2016-723-F1-IT-MAIN-PART-1.PDF>

⁴² 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*, www.Ilcaso.it, 11/09/2017, pp. 5 e ss.

- b) la garanzia che, in tutti gli Stati membri, l'imprenditore di qualsiasi dimensione, che si trovi in stato di probabilità di insolvenza (*likelihood of insolvency*) possa accedere a strumenti che gli permettano di ristrutturarsi e di evitare l'insolvenza. Fra quelli predisposti all'uopo si ricordano, in particolare, il blocco delle azioni esecutive, il *cram-down*, il *cross-class cram-down*, nonché l'esenzione da revocatoria e da qualsiasi persecuzione penale per la nuova finanza, per la finanza-ponte, e per la finanza concessa per l'esecuzione del piano;
- c) la responsabilizzazione degli amministratori, i quali sono tenuti con i loro comportamenti ad evitare l'insolvenza, nonché ad adottare tutte le misure necessarie per minimizzare le perdite di tutti gli *stakeholders*;
- d) la garanzia di accesso ad una rapida esdebitazione per l'imprenditore;
- e) l'efficientamento sia delle procedure di ristrutturazione, sia di quelle liquidatorie, grazie a norme che predispongano una formazione e una specializzazione dei giudici in materia di insolvenza, una formazione dei professionisti che intervengono in tali procedure, la cui nomina da parte dell'organo giudiziario deve essere chiara e trasparente e il compenso adeguato. Si dispone, inoltre, per l'effettuazione delle comunicazioni all'interno del procedimento, l'utilizzo di mezzi elettronici⁴³.

La Proposta di Direttiva è poi confluita nella Direttiva 1023/2019, che mantiene fermi gli obiettivi, sopra enunciati, su cui si sviluppava la Proposta.

Viene dunque previsto un generico obbligo di introduzione di strumenti di allerta per la segnalazione al debitore di situazioni che potrebbero comportare una probabilità di insolvenza, di modo che esso possa agire tempestivamente (art. 3 della Direttiva); la disciplina italiana contenuta nel codice della crisi e dell'insolvenza risulta compatibile, ma più stringente.

⁴³ Si rimanda per un'analisi più dettagliata a L. STANGHELLINI, *La proposta di Direttiva Ue in materia di insolvenza*, in *Fallimento e le altre procedure concorsuali (online)*, 2017, n. 8-9, pp. 874 e ss.

Viene prevista, dalla Direttiva, l'introduzione ovvero l'armonizzazione di quadri di ristrutturazione preventiva che permettano una ristrutturazione dell'impresa, in modo da garantirne la continuità, e la possibilità di accesso a tali quadri, oltre che al debitore, anche ai creditori e ai rappresentanti dei lavoratori, previo accordo con il debitore, nel caso di PMI (art. 5).

La possibilità di sospensione delle azioni esecutive individuali all'interno dei quadri di ristrutturazione preventiva, per la buona riuscita degli stessi, per un minimo di quattro mesi e un massimo di dodici, e con possibilità di revoca per l'autorità giudiziaria ovvero amministrativa in presenza di determinate condizioni (art. 6). La sospensione dell'obbligo del debitore di presentare istanza di apertura di una procedura di insolvenza, ovvero la sospensione dell'apertura di tale procedura su istanza dei creditori, per la durata della sospensione delle azioni esecutive individuali (art. 7). Il divieto, per i creditori cui si applica la già citata sospensione, di rifiutare l'adempimento dei contratti pendenti, di risolverli, o modificarli, anche anticipandone la scadenza, in modo da danneggiare il debitore (art. 7).

La possibilità di proposizione da parte dei creditori e dei professionisti di piani di ristrutturazione concorrenti (art. 9); la possibilità per l'imprenditore onesto ma sfortunato, dunque impossibilitato a ristrutturare la propria attività, di accedere ad almeno una procedura di insolvenza che gli garantisca la totale liberazione dei debiti, ed entro un termine massimo di tre anni (art. 20-21); l'obbligo di un'adeguata formazione e competenza delle autorità giudiziarie ed amministrative, nonché dei professionisti da queste nominati, al fine di un efficiente e celere espletamento delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione (art. 25-26).

L'Unione europea lascia (e tale è peculiarità propria dello strumento della direttiva) libertà circa ai mezzi con cui raggiungere gli obiettivi enucleati nella Direttiva: gli Stati saranno dunque liberi di creare *ex novo* ovvero di modificare gli strumenti, le procedure presenti nei singoli ordinamenti, purché questi divengano idonei a consentire la ristrutturazione delle imprese, collettive e non, che siano sane ma in difficoltà finanziarie.

L'attenzione, nel caso italiano, e ai fini di quel che rileva nel presente lavoro, si pone sul concordato preventivo⁴⁴, la cui disciplina dovrà essere adeguata entro luglio 2022, termine ultimo entro il quale gli Stati membri, che si sono avvalsi della proroga di cui all'art. 34 della Direttiva, dovranno procedere alla sua attuazione.

2. GLI STRUMENTI DI ALLERTA E LE PROPOSTE CONCORRENTI: UN'INTIMA CONNESSIONE.

2.1. Il concordato preventivo: tra l'emersione anticipata della crisi e l'opportunità delle proposte concorrenti

Alla luce degli ultimi indirizzi provenienti dall'Unione europea, e recepiti in Italia tramite il d.lgs. 14/2019, il concordato preventivo risulta essere uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza da coordinare con le procedure di allerta e con la funzione mediatrice-assistenziale svolta dall'OCRI. Il legislatore italiano ha voluto dunque, tramite strumenti che permettono l'emersione tempestiva dello stato di crisi e regimi premiali previsti a favore del debitore, incentivare la continuità e la conservazione dell'impresa.

Il particolare favore del legislatore verso la continuità si può ricavare, fra le altre cose, dalla disciplina della concorrenza nel concordato preventivo: come già detto (si veda il par. 1.4.2.), l'abbassamento della soglia di inammissibilità delle proposte concorrenti al venti per cento è infatti previsto solo qualora il debitore, che si sia attivato tempestivamente, presenti una proposta di concordato in continuità (art. 25, lett. e). Il

⁴⁴ F. MAROTTA, *L'armonizzazione europea delle discipline nazionali in materia di insolvenza: la nuova Direttiva europea riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione*, www.Ilcaso.it, 17/04/2019, pp. 8 e ss., l'Autore identifica nel concordato preventivo in continuità aziendale e nell'accordo di ristrutturazione dei debiti le due principali procedure cui si rivolge la Direttiva.

concordato, così come ridisegnato dal codice della crisi e dell'insolvenza e d'accordo con lo spirito di quest'ultimo, vede dunque privilegiata la sua funzione di conservazione dell'impresa, più di quella liquidatoria della stessa.

Va rilevato, a tal proposito, come ad essere incentivata sia un determinato tipo di continuità, ossia quella tipizzata dal legislatore di cui al co. 2 e 3 dell'art. 84 c.c.i.i., soddisfatta dal requisito della prevalenza dei ricavi derivanti dalla continuità rispetto a quelli derivanti dalla liquidazione, essendovi invece molta incertezza circa il regime da applicare al concordato "atipico"⁴⁵, che si situa a metà strada fra quello in continuità a pieno titolo, che quindi soddisfa i requisiti di cui al comma 2 e 3 dell'art. 84, c.c.i.i. e quello liquidatorio di cui al quarto comma dell'art. 84, c.c.i.i.

Non solo, ma dalla lettura delle disposizioni in materia di proposte concorrenti, pare evidente che ad essere privilegiata sia, in particolare, la continuità diretta, ossia in capo al debitore stesso: l'abbassamento delle soglie di inammissibilità delle proposte concorrenti, in caso di tempestiva attivazione del debitore opera, infatti, a favore esclusivamente del debitore che opti per la continuità aziendale.

Il forte incentivo dato alla continuità nel concordato preventivo risulta conforme all'obiettivo proprio di tale procedura, ossia il miglior soddisfacimento dei creditori ed è da realizzarsi, qualora essa sia diretta, anche nell'interesse dell'imprenditore e dei soci (art. 84 co. 2 c.c.i.i.).

Vi è, tuttavia, da domandarsi se la scelta di una limitazione della concorrenza, in funzione di un incentivo alla continuità, sia una soluzione soddisfacente ai fini dell'emersione della miglior soluzione alla crisi di impresa. La continuità, soprattutto se diretta, mostra notevoli vantaggi: il debitore è spesso l'unico a conoscenza di informazioni rilevanti che concernono l'impresa e il mercato in cui essa opera, è titolare del *know-how* e, infine, non si dimentichi che talvolta è proprio la continuità stessa a

⁴⁵ In tal senso A. ZORZI, *Concordato con continuità e concordato liquidatorio: oltre le etichette*, in *Diritto Fallimentare (Il) (online)*, 2020, n. 1, pp. 58 e ss.

garantire il mantenimento di alcuni valori dell'impresa. Non sono da tacere, però, i rischi di comportamenti opportunistici del debitore che essa porta con sé, soprattutto qualora la crisi volga alla sua fase crepuscolare e vi sia stata, come spesso accade, un'erosione notevole del capitale, o addirittura un suo azzeramento. In tali situazioni, di fatti, sono i creditori, che si trovano a vestire i panni dei “*soci senza diritti*”, a dover sostenere il costo della ristrutturazione, nonché il rischio di subire comportamenti opportunistici e azzardi morali del debitore⁴⁶.

Alla luce di questo scenario, gli strumenti di allerta e la composizione assistita dell'OCRI sono novità fondamentali per il raggiungimento dell'obiettivo dell'emersione tempestiva dello stato di crisi, quindi di una più “soddisfacente” ed efficiente ristrutturazione (quando essa sia possibile), tuttavia potrebbero non essere di per sé sufficienti. Risulta particolarmente importante coordinare tali strumenti con quelli competitivi, fino ad oggi rimasti quasi inutilizzati, o comunque esperiti senza successo, attivabili all'interno della procedura di concordato preventivo: le proposte concorrenti. Le proposte concorrenti rappresentano la soluzione più adeguata ad ostacolare i summenzionati comportamenti opportunistici, nonché un notevole incentivo a far sì che il piano e la proposta presentati dal debitore siano fin da subito seri, e questo soprattutto se, come è avvenuto con il codice della crisi, si voglia incentivare, in particolare, il modello del *debtor in possession*.

Inoltre, alla luce dello sfortunato contesto pandemico che stiamo vivendo, e se qualche insegnamento se ne vuole trarre, le proposte concorrenti risultano essere uno strumento di fondamentale importanza ai fini della creazione di un mercato dei *distressed debts*. Gli istituti bancari non potendo, a causa di regole particolarmente stringenti, detenere ingenti *stock* di crediti deteriorati hanno la necessità, per poter erogare ulteriore credito alle imprese (e non solo), di dismettere le esposizioni non performanti;

⁴⁶ L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Il Mulino, Bologna 2007, pp. 49 e ss.

queste ultime, è evidente, a causa delle conseguenze economiche della pandemia e dei ripetuti *lockdown*, saranno destinate a crescere e con esse la necessità di un loro “smaltimento” su di un mercato secondario, il quale, tuttavia, presuppone, la contendibilità dell’impresa⁴⁷.

2.2. Il disegno di legge delega della Commissione Rordorf e la domanda del terzo.

Dalla lettura dello schema del disegno di legge delega redatto dalla Commissione Rordorf si rinviene la previsione, all’art. 6, lett. b), della possibilità, poi non confluita nella Legge Delega 155/2017, di proposizione della domanda di concordato da parte del terzo. Tale previsione era da ritenersi riferita al solo concordato vero e proprio, non a quello con riserva ed era esperibile solo in caso di insolvenza del debitore⁴⁸.

Il presupposto oggettivo della domanda del terzo allontanava da tale previsione i dubbi di legittimità costituzionale, essendo ormai pacifico che in stato di insolvenza il potere decisionale passi dalla mano dei soci a quella dei creditori, se non altro per ristabilire la normale correlazione fra potere di gestione e assunzione del rischio⁴⁹.

Tale sistema avrebbe inoltre avuto il pregio di risultare conforme ai dettami della Direttiva sui quadri di ristrutturazione preventiva che, all’art. 4, par. 8, prevede la possibilità, anche per i creditori e per i rappresentanti dei lavoratori, di presentare una domanda di accesso alle procedure di ristrutturazione, purché vi sia il consenso del debitore. Su tale ultimo requisito, che può essere limitato alle piccole-medie imprese, dovrà peraltro

⁴⁷ R. RANALLI, *Le carenze, in parte normative e in parte culturali, degli strumenti di composizione della crisi in tempi di Covid*, www.ilcaso.it, 10/08/2020.

⁴⁸ Schema di disegno di legge delega recante “*Delega al Governo per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e dell’insolvenza*”, elaborato dalla Commissione ministeriale istituita dal Ministero della Giustizia con Decreto 28 gennaio 2015 (e successive integrazioni), http://www.ilfallimento.it/wp-content/uploads/2016/01/schema_di_disegno_di_legge_delega_commissione_rordorf1.pdf

⁴⁹ Per una esaustiva trattazione di tale tema si rinvia a L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza.*, Il Mulino, Bologna 2007, pp. 35 e ss.

intervenire un chiarimento del legislatore nazionale, rimettendo la Direttiva, al *considerando* 53, la scelta agli Stati se individuare il debitore nella persona dei soci ovvero degli amministratori. La questione è di fondamentale importanza poiché, nell'ordinamento italiano, se per i soci non viene configurata alcuna responsabilità nel caso in cui dal mancato accordo derivi un aggravamento del dissesto, questa è invece prevista per gli amministratori.

Pur non essendosi il legislatore italiano ancora espresso a riguardo, ritengo consona l'individuazione del debitore nella figura degli amministratori: essendo questi deputati, ai sensi dell'art. 265 c.c.i.i., a presentare la proposta di concordato, non si vede perché non dovrebbero essere tenuti anche a prestare il consenso a quella eventualmente presentata dai creditori o dai rappresentanti dei lavoratori ai sensi dell'art. 4, par. 8 della Direttiva.

Vi è da notare che parte della dottrina aveva già formulato un'altra proposta, precedente a quella della Commissione Rordorf e molto vicina agli *involuntary cases* previsti dalla disciplina nordamericana di *Chapter 11*. Si trattava della possibilità di proposizione, da parte di un terzo, ovvero di un creditore, di una domanda di concordato con riserva, qualora si fosse dimostrato lo stato di insolvenza del debitore; a seguito dell'apertura della procedura di concordato in bianco e fermo restando il diritto al contraddittorio del debitore, quest'ultimo avrebbe avuto la possibilità di presentazione, per primo, del piano e della proposta, o di un accordo di ristrutturazione, e solo in caso di sua inerzia, questa sarebbe stata concessa al creditore o al terzo che aveva presentato la domanda⁵⁰.

Tuttavia, se è indubbia la *moral suasion* di tali previsioni all'attivazione tempestiva del debitore, si deve anche rilevare, che tali domande sarebbero state proponibili solo qualora il debitore versasse già in stato di insolvenza, ma non in stato di crisi, essendo altrimenti altamente probabile una censura

⁵⁰ In questo senso A. JORIO, *Su allerta e dintorni*, in *Giurisprudenza Commerciale (online)*, 2016, n. 3, parte I, p. 265; S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo*, Aa. Vv., *Le altre procedure concorsuali*, (diretto da) F. Vassalli-F. P. Luiso-E. Gabrielli, *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, Vol. IV, Giappichelli Editore, Torino 2014.

di incostituzionalità. La prospettata impossibilità che la domanda di un terzo possa intervenire in una fase anteriore della crisi anteriore a quella dell'insolvenza, comporta un'ulteriore riflessione: qualora il legislatore italiano decidesse di avvalersi della possibilità sancita all'art. 4, par. 8 della Direttiva ed estendesse dunque anche a terzi la possibilità di proposizione di una domanda di concordato, costoro potrebbero attivarsi anche in una fase anteriore a quella dell'insolvenza. La Direttiva, infatti, pur rimettendone la definizione agli stati membri *ex art. 2, par. 2*, individua, nel *considerando 24*, quale presupposto oggettivo dei piani di ristrutturazione preventiva la "probabilità di insolvenza".

2.3. Gli strumenti di allerta e il venir meno della domanda del terzo: il destino della contendibilità dell'impresa in crisi.

Il vuoto lasciato dal mancato recepimento della domanda del terzo, in termini di tempestività dell'iniziativa, è stato colmato con l'introduzione degli strumenti di allerta. Tali due strumenti, tuttavia, non perseguono esattamente le medesime finalità: se è indubbio che sia gli strumenti di allerta che la domanda del terzo incentivino alla tempestività dell'iniziativa del debitore, è anche da rilevare il secondo obiettivo della domanda del terzo, ossia la concorrenza nell'alveo del procedimento concordatario.

Tale ultima finalità, o meglio valore, è imprescindibile, ma potrebbe essere attuato anche con strumenti diversi, non essendo necessario ricorrere alla domanda giudiziale del terzo. Basterebbe un'efficiente concorrenza "nel" concordato preventivo, e dunque, una disciplina efficace delle proposte concorrenti. Se queste venissero disciplinate in modo tale da garantire un'effettiva concorrenza e contendibilità dell'impresa, e coniugate con gli strumenti di allerta, la possibilità riservata al terzo di proporre una domanda di concordato apparirebbe una scelta virtuosa, ma non più indispensabile. L'emersione anticipata della crisi, obiettivo degli strumenti di allerta, permette infatti maggiori *chances* di ristrutturazione, una maggior

solvibilità dei debiti e se coniugata con la contendibilità dell'impresa e con una maggiore celerità delle soluzioni concordate, un efficiente ri-allocazione delle risorse.

L'efficiente funzionamento del mercato dei *distressed debts*, costituisce proprio uno degli aspetti più rilevanti su cui, ci si auspica, la riforma possa incidere e che ha acquisito ancora maggior rilevanza a seguito degli eventi pandemici ancora in corso, i quali, in gran parte, non hanno fatto altro che rendere evidenti, in un arco temporale particolarmente conciso, le fragilità già presenti nel nostro sistema economico e nella legislazione che su di esso incide, direttamente o indirettamente.

In un sistema, come quello italiano, in cui la richiesta di credito è principalmente indirizzata verso le banche, si corre il rischio che alle già presenti problematiche della genetica sottocapitalizzazione delle imprese e della lunghezza delle procedure si aggiunga anche, in una situazione quale quella che stiamo affrontando, una riduzione della produttività delle imprese, un'erosione del capitale proprio, un maggior ricorso al credito, e il conseguente rischio di *credit crunch* delle banche stesse. E' stata, infatti, individuata dalla letteratura economica una correlazione diretta fra aumento dei crediti deteriorati e contrazione della concessione del credito da parte degli istituti bancari, dovuta all'adozione di un atteggiamento di avversione all'assunzione di rischi⁵¹. Se nel 2020 si è assistito ad un aumento del credito, non sono certo da sottovalutare le conseguenze dell'aumento della leva finanziaria⁵².

In un sistema ove le banche sono sempre più costrette da numerose normative che limitano la detenzione di crediti deteriorati ed impongono una stringente valutazione del merito creditizio, la contendibilità

⁵¹ F. PANETTA, *Il credito e il finanziamento alle imprese*, Federazione delle banche di Credito Cooperativo Lazio Umbria Sardegna, Intervento del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia. Roma, 21 giugno 2013, pp. 4 e ss. Si rimanda anche a J. STIGLITZ e A. WEISS, *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, in *The American Economic Review*, Vol. 71, n. 3, 1981, pp. 393-410.

⁵² S. GIACOMELLI, *Dati e prospettive sul finanziamento alle imprese post Covid*, intervento presso il convegno "Lockdown, crisi, banche e ristrutturazioni: un primo bilancio", Associazione Albese studi di diritto commerciale, 20-21 novembre 2020.

dell'impresa, sia nel suo ciclo fisiologico, che nella fase di crisi, permetterebbe una maggior possibilità di reperimento di capitali, e non solo. Non è da sottovalutare l'ulteriore apporto positivo, soprattutto in termini di *know-how* che potrebbe derivare dalla contendibilità di un'impresa: la rapida obsolescenza, nonché il radicale mutamento dei modelli di business è uno degli elementi che il contesto pandemico ha reso palese e con il quale gli operatori economici stessi dovranno fare i conti. Inoltre, ed infine, ciò comporterebbe un maggior distanziamento fra la "proprietà" e il "controllo" dell'impresa stessa, che consentirebbe una sua più efficiente gestione, che tenga di conto degli interessi di tutti gli *stakeholders* e che incrementerebbe la presa di coscienza del ruolo sociale e dell'autonoma rilevanza, come soggetto giuridico, dell'impresa stessa⁵³.

Volgendo lo sguardo esclusivamente alla fase di crisi dell'impresa la possibilità concessa, ai creditori o a terzi che abbiano acquisito almeno il dieci per cento dei crediti, di presentare una propria proposta ed un proprio piano, se del caso prevedente (anche) un aumento di capitale e la possibilità di esercizio del diritto d'opzione, apre le porte sia a soluzioni più confacenti ai diritti dei creditori, sia a maggiori e migliori possibilità di ristrutturazione.

L'emersione tempestiva dello stato di crisi garantisce poi di per sé migliori possibilità in termini di *recovery*, ed è utile a spronare i debitori ad affrontare la crisi finché l'impresa è ancora vitale e in grado di produrre valore. Le proposte concorrenti, dunque, inserite in tale contesto, comporterebbero, fra le altre cose, un incremento del mercato dei crediti concorsuali, permettendo al creditore che necessiti di liquidità immediata, la cessione del proprio credito, il quale, grazie all'intervento del debitore

⁵³ Si rimanda sul punto a F. CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario*, Cedam, Milano 2019, IV edizione, pp. 9 e ss.

avvenuto in uno stato precoce della crisi, sarà più facilmente e celermente cedibile⁵⁴.

Ai fini del raggiungimento di tali obiettivi, notevoli passi in avanti si sono fatti con l'ultima riforma, ma essa non può essere definita un punto di arrivo. La contendibilità dell'impresa, anche per il tramite delle proposte concorrenti, potrebbe essere aperta, direttamente, quindi senza prevedere il requisito dell'acquisto di almeno il dieci per cento dei crediti, anche a terzi. Inoltre, il livello particolarmente basso delle soglie di inammissibilità delle stesse, pare discutibile: il debitore avrà gioco facile nell'escludere la concorrenza, assicurando, qualora non si sia attivato tempestivamente, il soddisfacimento nella misura del trenta per cento ai creditori chirografari. Se da un lato, non sarà incentivato a garantire di più, dall'altro vi è anche da rilevare che il livello di tali soglie di inammissibilità delle proposte concorrenti, mal si concilia con uno stato di crisi⁵⁵ e con la tutela del credito.

⁵⁴ Obiettivo, questo, delle proposte concorrenti, riguardo al quale la relazione illustrativa sullo schema di decreto legislativo del codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, all'art. 90 dichiara: “... così consentendo da un lato la contendibilità dell'impresa e quindi stimolando la concorrenza nell'interesse del ceto creditorio e dall'altro lo sviluppo dei crediti concorsuali tra coloro che intendono liquidare immediatamente la posizione creditoria e i soggetti interessati a valutare le opportunità offerte dalla possibilità di acquisizione dell'impresa”.

⁵⁵ M. FABIANI, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni legislative in tema di crisi di impresa*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2016, n. 1, p. 24, ove l'Autore sostiene che in presenza di uno stralcio significativo dei crediti, l'imprenditore non versi in uno stato di crisi, bensì di insolvenza.

CAPITOLO II

LE PROBLEMATICHE DELLE PROPOSTE CONCORRENTI

PRIMA PARTE: I PROFILI SOSTANZIALI

2.1. Breve introduzione e obiettivi dell'istituto

L'istituto delle proposte concorrenti e più in generale il regime della concorrenza, hanno fatto il loro ingresso nel concordato preventivo solo con la riforma del 2015. Fino a tale riforma, infatti, il debitore era l'unico cui spettava, in concreto, la decisione su come gestire la propria crisi, o la propria insolvenza, così che ai creditori non rimaneva altro che accettare la soluzione proposta dal debitore, ovvero abbracciare l'alternativa fallimentare.

L'egemonia concessa al debitore ed un inesistente interesse per la voce sia della massa creditoria, sia del mercato, hanno comportato un uso distorto dello strumento concordatario, in particolare di quello in continuità, nonché soddisfacimenti irrisori a favore dei creditori. Non era infatti necessario e non lo è adesso, che tutto il *surplus* generato dalla continuazione dell'attività di impresa fosse destinato nella sua totalità ai creditori, bensì che fosse destinato loro quanto bastava per garantire, almeno in termini prognostici, un soddisfacimento maggiore di quello a cui avrebbero avuto diritto in caso di liquidazione dei beni; questo, tuttavia, stante il monopolio del debitore nella gestione della crisi, avrebbe potuto attestarsi su livelli più

bassi di quanto non sarebbe potuto accadere in presenza di istanze provenienti anche dai creditori⁵⁶.

L'assenza di un regime di concorrenza comportava, dunque, una sorta di "lucro cessante" per i creditori, ai quali si precludeva, in assenza di una specifica disposizione in tal senso, la possibilità di ottenere quel *quid pluris* che il mercato avrebbe potuto offrire⁵⁷.

Il concordato veniva concepito come una sorta di "salvacondotto" cui l'imprenditore poteva accedere, in alternativa al fallimento, non tanto con il fine di assicurare un livello di soddisfacimento "ottimale" delle pretese creditorie, derivante ad esempio dalla volontà di affrontare la crisi prima che essa degeneri in insolvenza, quanto piuttosto con il fine di godere di alcuni vantaggi, per altro spesso frutto di erronee convinzioni⁵⁸.

Il passaggio, attuato con la riforma del 2005, dall'eterotutela all'autonomia, aveva mostrato le sue fragilità, non trovando né dall'una, né dall'altra parte, soggetti sufficientemente pronti e sufficientemente consapevoli per un tale radicale cambiamento. Il monopolio del debitore da una parte, e l'inerzia del ceto creditorio dall'altra, incapace di assumere un ruolo attivo e consapevole (ne è dimostrazione il quasi totale mancato utilizzo dello strumento degli accordi di ristrutturazione), comportarono un utilizzo distorto dello strumento concordatario e quasi esclusivamente nella sua

⁵⁶ Si rimanda a G. D'ATTORRE, *Concordato preventivo e responsabilità patrimoniale del debitore*, intervento presso il convegno "L'impresa e il diritto commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore nella crisi", V convegno annuale dell'associazione nazionale dei professori di diritto commerciale "Orizzonti del diritto commerciale", http://www.orizzontideldirittocommerciale.it/media/24194/d_attorre.pdf, in Roma 21-22 febbraio 2014, ove l'Autore individua come pienamente ammissibili i concordati in continuità aziendale cd. diretta, e non in conflitto con il disposto di cui al 2740 c.c. Presupponendo, dunque, che in tali concordati la destinazione parziale, a favore dei creditori, del patrimonio del debitore sia ammissibile e fisiologica, si ritiene che l'istituto delle proposte concorrenti potrebbe intervenire ad innalzare il *quantum* del *quid* derivante dalla continuità aziendale spettante ai creditori.

⁵⁷ M. AIELLO, *La competitività nel concordato preventivo, le proposte e le offerte concorrenti*, Giappichelli, Torino 2019, pp. 15 e ss, e p. 38-39.

⁵⁸ M. FABIANI, *Fallimento e concordato preventivo*, II, *Concordato preventivo*, in G. De Nova (a cura di), *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, Zanichelli, Bologna 2014, p. 50-51. L'Autore riporta le infondate convinzioni, diffuse nel ceto imprenditoriale, secondo le quali la scelta dello strumento del concordato preventivo avrebbe messo al riparo il debitore da azioni di responsabilità, ovvero dalle azioni revocatorie, o da possibili responsabilità penali.

declinazione liquidatoria, usato con la precipua finalità di procrastinare l'inevitabile soluzione fallimentare⁵⁹.

Quell'autonomia che doveva essere un coronamento della libertà di esercizio dell'attività d'impresa, finì col comprimerla, rivelandosi il concordato uno strumento non in grado di impedire il progredire dello stato di crisi.

Tale situazione non era da imputare all'autonomia in sé, bensì, almeno in parte, all'imaturità dei soggetti economici cui essa si rivolgeva. Il concordato era, ed è ancora, uno strumento che ha natura negoziale⁶⁰ e all'interno di esso si compongono gli interessi di tutti gli *stakeholders* coinvolti, fra i quali è necessario compiere un bilanciamento, ben avendo in mente, però, la finalità ultima di tale procedura concorsuale, ossia l'attuazione della responsabilità patrimoniale e, per meglio dire, della sua migliore attuazione⁶¹.

Era necessario passare da una visione errata e soggettivistica del concordato, individuato quasi come una misura premiale cui ambire in assenza di istanze di fallimento, alla visione del concordato quale luogo ove

⁵⁹ P. VELLA, *Il sistema concorsuale ieri, oggi, domani (brevi note di fine anno)*, www.Ilcaso.it, 31/12/2015, pp. 6-7.

⁶⁰ L'istituto delle proposte concorrenti è intervenuto a mettere in crisi, a suo modo, la teoria della natura negoziale del concordato preventivo. Quel "patto" che veniva prima sancito, esclusivamente, fra il debitore e i suoi creditori, adesso può vedere pretermesso uno dei suoi attori, appunto il debitore, e vedere invece come unici "contraenti" il/i creditore/i proponente/i e gli altri creditori, i quali dispongono di un patrimonio "altrui". Tale istituto pare, per altro, difficilmente riconducibile alla vendita di cosa altrui: è qui, nelle proposte concorrenti, che appare ancor più evidente il fondamentale ruolo svolto dal giudice, e più precisamente dal giudizio di omologazione, il quale consente, non solo di superare il dissenso eventualmente espresso da parte dei creditori, ma anche quello del debitore stesso. In tal senso G. D'ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in *Fallimento (online)*, 2015, n. 11, pp. 1164 e ss.

⁶¹ Nonostante l'art. 84 del c.c.i.i., enunciando le finalità del concordato preventivo, faccia riferimento al "soddisfacimento dei creditori", e non al "miglior soddisfacimento dei creditori", non pare persuasivo basarsi sul mero dato letterale della norma per farne discendere conseguenze così rilevanti. Il contesto normativo in cui tale norma è inserita, nonché la posizione presa a riguardo dalla Corte di Cassazione (Cass. civ. sez. I, 19 febbraio 2016, n. 3324, in *Dejure.it*) che considera il miglior soddisfacimento dei creditori quale una clausola generale, paiono essere elementi sufficienti per continuare a considerare il *miglior* soddisfacimento dei creditori la finalità ultima, ed unica, del concordato preventivo. Esso viene ad essere, e si veda a tal proposito, fra gli altri, l'art. 84 co. 4 e l'art. 87 co. 1 lett. f) del c.c.i.i., termine di paragone, andando a fondare un giudizio di convenienza, che risulta essere presupposto di ammissibilità del concordato stesso, su cui il giudice è tenuto ad esprimersi *ex officio*. In tal senso F. LAMANNA, *Il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (III)*, in *Il Civilista*, Giuffrè, Milano 2019, pp. 8 e ss.

si compone il conflitto fra debitori e creditori. L'esclusione del fallimento è, infatti, uno dei risultati che si ottiene con la composizione del conflitto per il tramite dello strumento concordatario, ma non il suo fine ultimo⁶².

L'esito fallimentare, figurativamente parlando, cui ha condotto l'esperienza dell'autonomia ha comportato un repentino mutamento dell'orientamento del legislatore, dunque un altrettanto repentino ritorno all'eterotutela, con modalità peraltro criticabili⁶³. Quest'ultima, attuata con la re-introduzione del silenzio dissenso e della percentuale minima di soddisfacimento per i creditori chirografari nel concordato liquidatorio, è stata attuata anche nella forma della concorrenza, tramite l'introduzione di due istituti: quello delle proposte e quello delle offerte concorrenti⁶⁴.

L'introduzione della concorrenza, nella forma delle prime, ha comportato il venir meno dei principali connotati del "concordato-salvacondotto", che risultavano determinanti per il debitore nella scelta dello strumento concordatario. Essi erano da ravvisarsi, in primo luogo nel mantenimento della gestione dell'impresa in crisi in capo al solo debitore, attuandosi così uno spossessamento attenuato; in secondo luogo, nel fatto che esso risultava essere l'unico soggetto legittimato a scegliere in quale modo affrontare la crisi d'impresa poiché, qualora il piano fosse stato giudicato giuridicamente fattibile e il trattamento offerto ai creditori migliorativo rispetto a quello ipotizzabile nello scenario fallimentare, nel caso di concordato in continuità, nessuno avrebbe goduto di un vero e proprio diritto di replica alla proposta e al piano del debitore. I creditori avrebbero potuto infatti rigettare il piano e la proposta del debitore, ma non presentarne uno alternativo.

⁶² M. FABIANI, *Fallimento e concordato preventivo*, II, *Concordato preventivo*, cit., pp. 50-51.

⁶³ M. FABIANI, *L'ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie e incerte contaminazioni ideologiche*, www.lcaso.it, 6/08/2015, pp. 1 e ss., ove l'Autore rivolge una severa critica ai repentini mutamenti di umore del legislatore per quanto concerne la disciplina della materia concorsuale. Se è ammissibile che dopo aver adottato una posizione, il legislatore possa avere dei ripensamenti (come nel caso dell'autonomia), ciò deve essere quanto meno espresso in modo chiaro, e deve esservi consapevolezza piena circa tale scelta e le sue ripercussioni, anche e soprattutto con riferimento al sistema normativo in cui viene inserita.

⁶⁴ Il presente elaborato si occupa esclusivamente dell'istituto delle proposte concorrenti.

L'introduzione delle proposte concorrenti ha comportato, invece, la comparabilità della proposta e del piano del debitore non solo con l'alternativa fallimentare, ma anche con le proposte e i piani alternativi presentati da uno o più creditori qualificati, che fossero in possesso dei requisiti richiesti dalla legge, e cioè che fossero titolari di almeno il dieci per cento dei crediti risultanti dalla situazione patrimoniale depositata presso il tribunale. Si è inteso creare un sistema in cui i creditori non fossero più titolari di un mero diritto di diniego, bensì di un diritto di replica e ove il mercato, pur nella qualità di creditore, avrebbe avuto voce nell'offrire una soluzione migliorativa.

L'apertura al mercato non risulta, dunque, diretta, ma filtrata, e se ciò coincide con la volontà del legislatore di non creare disincentivi all'utilizzo dello strumento concordatario, non è da tacere che ciò potrebbe ostacolare la concorrenza stessa, richiedendo all'eventuale terzo interessato un immediato esborso, senza per altro alcuna certezza circa l'epilogo riservato alla sua proposta.

Nei paragrafi successivi si andranno ad analizzare, oltre a quello appena menzionato, altri limiti insiti nella disciplina dell'istituto, che hanno comportato una loro quasi totale assenza dal dibattito giurisprudenziale, nonché si cercheranno di individuarne le potenzialità, ed i dubbi, numerosi, di legittimità costituzionale, che da sempre lo hanno afflitto.

2.2. Il presupposto oggettivo del concordato e le censure di legittimità costituzionale mosse alle proposte concorrenti: la prospettata lesione dell'art. 41 e dell'art. 42 della Costituzione

Fin dalla loro introduzione le proposte concorrenti hanno suscitato in parte della dottrina, nonché all'interno del ceto imprenditoriale stesso, dubbi sulla loro legittimità costituzionale, in particolare con riferimento alla possibilità concessa ai creditori di disporre, o addirittura di acquisire, il patrimonio del debitore.

Parte della dottrina ha ravvisato in questo istituto sia una possibile violazione della libertà di iniziativa economica costituzionalmente sancita all'art. 41 della Costituzione, sia una violazione dell'art. 42 della Costituzione, poiché tale istituto darebbe luogo ad una espropriazione ai danni del debitore in assenza sia di un interesse generale e tanto più di un indennizzo.

La causa di tali censure risiederebbe proprio nel presupposto oggettivo richiesto dalla legge per la presentazione della domanda di concordato, rispettivamente all'art. 160 co. 1 della l.f. e all'art. 85 co. 1 del c.c.i.i.: che l'imprenditore commerciale, tanto in forma individuale che collettiva, si trovi in stato di crisi o di insolvenza. La legge richiede dunque, ai fini dell'accesso alla procedura concordataria, la presenza di un "semplice" stato di crisi, cioè uno "stato di squilibrio economico-finanziario che rende probabile l'insolvenza". Tale dettato normativo non pare porsi in contrasto con la disciplina della Direttiva europea 1023/2019 che all'art. 1 richiede, per l'accesso alle procedure di ristrutturazione, la presenza di uno stato di difficoltà finanziaria dell'impresa che ne rende probabile l'insolvenza, rinviando, tuttavia, circa la definizione di questa alle legislazioni degli Stati membri.

Qualora versi in questo stato, il debitore risulta essere, nel nostro ordinamento, ancora l'unico soggetto legittimato a decidere circa la regolazione della crisi, la gestione del suo patrimonio, nonché l'unico legittimato all'apprensione di quel *surplus* che residua a seguito del soddisfacimento dei creditori nella misura disposta dal concordato⁶⁵.

Lo stato di crisi, era ed è, o quanto meno aspira ad essere, sia che si tenga in considerazione la definizione fornita dall'art. 2 del c.c.i.i., sia che si faccia riferimento alla "definizione" più generale fornita dalla legge fallimentare ai sensi dell'art. 160, che lo riconduce a *genus* della *species* insolvenza, qualcosa di diverso e di prodromico allo stato di decozione. Se

⁶⁵ M. AIELLO, *La competitività nel concordato preventivo, le proposte e le offerte concorrenti*, cit. p. 44.

con riferimento a quest'ultimo è pacificamente ammesso e ne sono esempio le discipline della procedura di fallimento e di liquidazione giudiziale, il passaggio della titolarità del patrimonio dell'impresa in capo ai creditori, in quanto oramai reali fornitori del capitale di rischio, il trasferimento di tali poteri in capo al ceto creditorio potrebbe non risultare invece legittimo nel perdurare dello stato di crisi.

Lo stato di insolvenza, infatti, tende a coincidere con il venire meno del capitale sociale, cosicché il trasferimento del controllo in capo ai creditori, divenuti “*veri soci (investitori di capitale di rischio) senza però alcun diritto*”, non fa altro che ricomporre quella corrispondenza, sancita nel diritto societario, fra assunzione del rischio di impresa e potere di gestione⁶⁶. Ciò è dimostrato anche, a livello di diritto societario, dalla normativa in merito alla perdita del capitale di rischio: la sospensione dell'obbligo di ricapitalizzazione presuppone infatti l'ingresso dell'impresa in una procedura concorsuale, così che i creditori possano trarre beneficio dal ristabilizzarsi del paradigma “assunzione del rischio di impresa-potere di gestione”⁶⁷.

Nello stato di crisi invece, nonostante sia pacifica la presenza di una difficoltà economico-finanziaria, questa potrebbe e dovrebbe, non essere di gravità tale da aver comportato l'erosione del capitale di rischio, cosicché titolare del potere di gestione risulta essere ancora il debitore, motivo per cui la sottrazione a quest'ultimo del potere di compiere scelte circa la gestione dell'impresa e la regolazione della sua crisi, potrebbe non risultare compatibile con l'art. 41 della Costituzione, in quanto costituirebbe una illegittima limitazione della libertà di iniziativa economica privata⁶⁸.

Alla luce di tali considerazioni, dunque, le proposte concorrenti sembrerebbero non integrare la fattispecie di un ingiustificato esproprio

⁶⁶ L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Il Mulino, Bologna 2007, pp. 50-51.

⁶⁷ L. PANZANI, *Introduzione*, in S. Ambrosini, *Il nuovo diritto della crisi d'impresa: l. 132/15 e prossima riforma organica. Disciplina, problemi, materiali*, Zanichelli, Bologna 2016, p. 24-25.

⁶⁸ In tal senso L. PANZANI, *Introduzione*, cit., p. 25 e ss.

solo nel caso in cui siano presentate nell'ambito di un concordato liquidatorio, ove cioè il debitore abbia promosso esso stesso, per primo, una *cessio bonorum*, dimostrando, fin da subito, la volontà di disfarsi del suo patrimonio e di consegnarlo ai creditori⁶⁹. Nel caso in cui il debitore abbia invece mostrato la volontà di proseguire la propria attività, la proposta concorrente potrebbe difatti andare ad integrare nei confronti di questo un esproprio del *surplus* che la continuità avrebbe generato.

Se pur l'accesso alla procedura di concordato avvenga nella pratica, per lo più, quando il debitore versi già in stato di insolvenza, il fatto che il legislatore ponga come presupposto oggettivo anche lo stato di crisi, impone il dovere morale di affrontare i dubbi di legittimità costituzionale che affliggono le proposte concorrenti. Tanto più perché è da ritenere, alla luce dell'introduzione degli strumenti di allerta e degli indirizzi emersi dalla Direttiva Ue 1023/2019, la quale individua nella probabilità di insolvenza il presupposto oggettivo per l'accesso alle procedure di ristrutturazione preventiva, che quello dello stato di crisi divenga, e si spera in un futuro non troppo lontano, se non l'unico, quanto meno il più utilizzato fra i presupposti oggettivi per l'accesso alla procedura minore.

2.2.1. In particolare: il possibile contrasto con l'art. 42 della Costituzione. Il raffronto con il concordato fallimentare e la legittimazione della concorrenza nel solo caso di *cessio bonorum* prospettata dal debitore

Uno dei principali motivi che hanno condotto il legislatore a far sì che la domanda di concordato preventivo, a differenza di quanto previsto per il concordato fallimentare, rimanesse prerogativa esclusiva del debitore⁷⁰, è

⁶⁹ G. BOZZA, *Le proposte concorrenti*, cit. pp. 229 e ss.

⁷⁰ Si ricorda che la bozza del disegno di legge licenziata dalla Commissione Rordorf prevedeva la legittimazione anche di terzi alla presentazione della domanda di concordato preventivo, qualora il debitore versasse in stato di insolvenza.

stato individuato⁷¹ proprio nel diverso presupposto oggettivo alla base delle due tipologie concordatarie.

Se il concordato fallimentare presuppone infatti una sentenza di fallimento, quindi un'insolvenza giudizialmente conclamata, il concordato preventivo vede come suo presupposto oggettivo (anche) lo stato di insolvenza.

La procedura minore avrebbe fra i suoi scopi quello di evitare il fallimento⁷² e, dunque, dovrebbe essere promossa in una situazione anteriore rispetto a quella dell'insolvenza, in una fase, dunque, in cui la gestione dell'impresa stessa e la decisione circa le sue sorti, spetterebbero al debitore e a lui soltanto.

Da qui nascono anche i dubbi di legittimità che affliggono le proposte concorrenti, le quali, inserendosi nell'ambito di un procedimento attivabile dal debitore qualora sia in stato di insolvenza, o di crisi, potrebbero comportare un trasferimento, non solo, del potere decisionale circa le sorti dell'impresa, ma anche dell'intero patrimonio del debitore, a favore del creditore proponente, tanto più ove questo avvenga in presenza di una proposta di continuità aziendale avanzata dal debitore.

La scelta della continuità, in particolare della continuità diretta, fa trasparire la volontà del debitore di chiedere cooperazione ai creditori per la ristrutturazione dell'attività, ma anche la volontà di mantenerne, con riferimento a quei beni considerati funzionali ed essenziali per l'esercizio dell'attività di impresa, la titolarità. In tal caso, quando cioè l'impresa, pur in crisi, produce valore, ovvero è in grado di tornare a produrre, il legislatore pone in mano al debitore (e non ai creditori) strumenti alternativi a quelli liquidatori, proprio per garantire la conservazione dell'impresa e il mantenimento della sua titolarità in capo all'imprenditore⁷³. La legge fallimentare all'art. 186-*bis*, co. 2 lett. b), impone che la prosecuzione

⁷¹ In tal senso, in particolare, si rimanda a G. BOZZA, *Le proposte concorrenti*, cit. pp. 28 e ss.

⁷² In tal senso in senso contrario G. BOZZA, *Le proposte concorrenti*, cit., pp. 228 e 233. Cfr. sul punto F. LAMANNA, *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (III)*, in *Il Civilista*, Giuffrè, Milano 2019, p. 8, e M. FABIANI, *L'ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie e incerte contaminazioni ideologiche*, da www.ilcaso.it, 6/08/2015, pp. 11-12.

⁷³ G. BOZZA, *Le proposte concorrenti*, cit. p. 232.

dell'attività d'impresa sia funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori, così che qualora questo sia attestato dal professionista indipendente, risulterebbe inammissibile la possibilità concessa al creditore di proposizione di una domanda concorrente, senza per altro alcun vincolo di omogeneità con quella in continuità prevista dal debitore. A non ricevere tutela sarebbe, non soltanto l'imprenditore che vuole mantenere e continuare la gestione della propria impresa, ma anche il valore della conservazione dell'impresa in quanto tale.

Inoltre, sia la legge fallimentare all'art. 163 co. 5, sia il codice della crisi con analogo disposizione di cui all'art. 90 co. 6, ammettono che il creditore proponente, qualora il debitore abbia la forma di società per azioni o a responsabilità limitata, possa prevedere un aumento di capitale con limitazione o esclusione del diritto di opzione. Il terzo, in particolare potrebbe, soprattutto nelle società ad azionariato diffuso, divenire socio di maggioranza, dunque "arbitro della gestione dell'impresa"⁷⁴.

In tal caso i soci verrebbero privati del patrimonio cui partecipano, delle proprie partecipazioni sociali e del potere di disporne, nonché dei diritti ad esse collegati, di natura gestionale ed economica. Con riferimento a questi ultimi, si dichiara che i soci sarebbero titolari di una pretesa patrimoniale circa tutto ciò che residua a seguito del soddisfacimento dei creditori nella misura disposta dal concordato.

Questo assumerebbe particolare rilevanza nell'ipotesi del concordato in continuità, soprattutto diretta, che potrebbe comportare, se la ristrutturazione avesse buon esito, la generazione di un *surplus* non calcolato al momento della formazione del concordato. In tal caso la concessione di azioni di godimento e adesso di *warrant*, purché emessi ad un prezzo congruo (dunque non troppo elevato, poiché ne potrebbe

⁷⁴ P. VELLA, *La contendibilità dell'azienda in crisi. Dal concordato in continuità alla proposta alternativa del terzo*, in www.Ilcaso.it, 2/02/2016, p. 19.

disincentivare l'acquisto, né troppo basso, poiché potrebbe avere un effetto redistributivo), potrebbe risolvere la problematica⁷⁵.

Tale previsione, inoltre, prevista solo a favore del creditore-proponente⁷⁶, costituisce una novità nel nostro ordinamento: fino alla sua introduzione nel 2015 era pacifico che, qualora una procedura concorsuale avesse riguardato una società per azioni o a responsabilità limitata, oggetto dello spossessamento sarebbe stato solo ed esclusivamente il suo patrimonio, ma non le partecipazioni dei soci, che si riteneva rimanessero estranee alla vicenda concorsuale. La posizione dei soci quali *residual claimants* va a sottolineare proprio la pretesa di carattere patrimoniale da essi vantata, anche qualora la società sia in stato di crisi o insolvente e, dunque, indica il non totale venire meno del valore reale delle loro partecipazioni. Tale valore, se pur di difficile rinvenimento qualora l'impresa versi in stato di crisi e, ancor più in stato di decozione, non può essere considerato a priori inesistente, cosicché risulta necessario fornire un'adeguata forma di tutela ai soci⁷⁷.

In questo senso paiono essere anche alcune pronunce della Suprema Corte, secondo le quali le procedure concorsuali sono da utilizzare secondo le finalità ad esse preposte, cioè quelle di soddisfacimento dei creditori e, proprio nei limiti di tale finalità, è possibile che al debitore venga sottratto il potere di amministrare e gestire i propri beni, dovendo però attuare un

⁷⁵ In tal senso, L. STANGHELLINI, *La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi*, in *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore*, G. Carcano - C. Mosca - M. Ventoruzzo (a cura di), Giuffrè, Milano 2016, p. 277. L'autore, infatti, sottolinea che non sia un caso che l'utilizzo dello strumento del *warrant* sia stato ipotizzato anche in situazioni ove l'azionariato aveva subito una fortissima diluizione (in particolare, si veda il caso della Banca Popolare di Vicenza nel 2016).

⁷⁶ Il silenzio sia della legge fallimentare, che del codice della crisi, induce a ritenere esistente il divieto per il debitore-proponente di incidere sulle partecipazioni sociali per il tramite della proposta concordataria. Costui, qualora voglia effettuare un aumento di capitale, anche con esclusione o limitazione del diritto di opzione, dovrà ottenere la delibera degli organi societari. In tal senso G. D'ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in *Fallimento (online)*, 2015, n. 11, pp. 1164 e ss.

⁷⁷ Sul punto si rinvia per una specifica trattazione della materia al capitolo III del presente elaborato.

equilibrio fra gli interessi dei creditori e quelli del debitore con riferimento ai propri beni⁷⁸.

Nella medesima direzione pare virare, con specifico riferimento al concordato in continuità diretta, anche il disposto di cui all'art. 84 co. 2 c.c.i.i., secondo il quale il piano deve essere funzionale ad assicurare il ripristino dell'equilibrio economico finanziario *nell'interesse prioritario dei creditori, oltre che dell'imprenditore e dei soci*; disposto che per la prima volta menziona esplicitamente gli interessi di queste ultime due categorie, proprio per sottolinearne l'importanza e il rilievo maggiore rispetto al passato.

Come anticipato, i principali dubbi circa la tenuta costituzionale delle proposte concorrenti sussistono qualora queste si inseriscano in un procedimento che vede come domanda principale, presentata dal debitore, una domanda di concordato in continuità, soprattutto se diretta: se in tal caso le proposte concorrenti potrebbero costituire un esproprio illegittimo ai sensi dell'art. 42 della Costituzione, la situazione risulterebbe radicalmente differente nel caso in cui la proposta principale abbia contenuto liquidatorio, essendosi in tal caso determinato, per primo, il debitore stesso a cedere il suo patrimonio.

⁷⁸ G. BOZZA, *Le proposte concorrenti*, cit., p. 221, ove l'Autore rimanda a Cass. civ., sez. I, 29 ottobre 2013, n. 24359, in *Foro italiano Mass.* 2013, 831; Cass. civ. sez. I, 29 luglio 2011, n. 16738, in *Giustizia Civile Mass.*, 2011, n. 9, p. 1229; Cass. civ. sez. I, 22 marzo 2010, n. 6904 in *Foro Italiano*, 2010, I, 2742, secondo cui con riferimento al concordato fallimentare, di cui sottolinea la comunanza di alcuni principi con il concordato preventivo, che l'eventualità che il debitore sia escluso dall'accordo intervenuto fra il proponente e i creditori può comportare un "ingiusto sacrificio per le ragioni del debitore, il quale (...) può vedersi sottrarre i suoi beni sulla base di una valutazione che, pur idonea a soddisfare i crediti in misura ritenuta conveniente dalla maggioranza dei creditori, risulti insufficiente rispetto al valore reale dell'attivo fallimentare". "(...) Tale eventualità si pone in contrasto con i principi ispiratori del sistema della responsabilità patrimoniale e con le norme che disciplinano il processo di esecuzione forzata, individuale o collettiva, in virtù dei quali la sottrazione al debitore del potere di amministrare i propri beni e di disporre trova giustificazione soltanto nei limiti risultanti dalla finalità, cui essa è preordinata, di soddisfacimento delle pretese dei creditori, dovendosi realizzare un giusto equilibrio tra gli interessi di questi ultimi e quello del debitore al rispetto dei propri beni".

Da qui l'idea che le proposte concorrenti non siano costituzionalmente illegittime *in toto*, bensì ammissibili solo ed esclusivamente a fronte di una proposta di *cessio bonorum* proveniente dal debitore.

A fronte di tali considerazioni, parte della dottrina⁷⁹, ha ritenuto che la libertà del debitore circa la gestione della crisi, anche attraverso il mantenimento dell'impresa, troverebbe un'ingiusta lesione dall'ammissione delle proposte concorrenti in un procedimento concordatario dal quale risulti chiara la volontà del debitore di continuare l'attività di impresa.

2.2.2. La non persuasività delle censure di legittimità costituzionale delle proposte concorrenti

I dubbi di costituzionalità elencati nel paragrafo precedente, seppur suscitino una certa suggestione, cadono nel momento in cui si adotta una visione più realistica – ma non meno ancorata al dato normativo – dell'istituto e del concordato preventivo in genere.

Tali dubbi, in particolare, sono fondati su pronunce della Corte di Cassazione che tendono a limitare il potere d'azione del creditore proponente nell'ambito del concordato fallimentare. Il riferimento è alla Cass. civ. sez. I, 29 luglio 2011, n. 16738 e alla Cass. civ. sez. I, 22 marzo 2010, n. 6904, con le quali la Suprema Corte dichiarava inammissibili, in quanto integranti la fattispecie di abuso del diritto, le condotte del creditore proponente tese a trasferire a proprio vantaggio attivi di valore superiore rispetto a quanto strettamente necessario per pagare i creditori insinuati al passivo e le spese di procedura. Si menziona poi la Cass. civ. sez. I, 12 febbraio 2010, n. 3327, con la quale si dichiarava di preferire, se la proposta

⁷⁹ In particolare, G. BOZZA, *Le proposte concorrenti*, cit. pp. 228 e ss.

di concordato del fallito e quella del proponente terzo hanno identico contenuto, quella del fallito⁸⁰.

L'intento della Corte era quello di tutelare la posizione e gli interessi del fallito avverso possibili fattispecie di abuso, le quali, se perpetrate, avrebbero potuto comportare a suo danno un illegittimo esproprio contrario al dettato costituzionale e alla normativa sovranazionale.

Parte della dottrina, tuttavia, ha fatto notare l'irrazionalità di tale timore.

Il debitore risulta essere titolare del proprio patrimonio e della sua gestione, quando si trovi in stato di crisi e pure quando si trovi in stato di insolvenza: ad esso è stato riservato dal legislatore, in via esclusiva, il diritto di attivare una procedura negoziata (ad esempio un concordato preventivo), mentre solo in una seconda fase è concesso a terzi di attivare la procedura fallimentare. Se il debitore, tuttavia, non ha interesse ad attivarsi tempestivamente, e dunque decide di non sfruttare la possibilità concessagli, in via esclusiva, dall'ordinamento, risponde al principio di utilità pubblica lasciare che siano altri ad attivarsi⁸¹.

Il sistema, così congegnato, pare bilanciare gli interessi di entrambe le parti, e dunque è scevro da ogni dubbio di contrasto con i principi costituzionali e sovranazionali, in quanto la contendibilità sopraggiunge solo in una fase successiva e cioè quando il debitore abbia volontariamente scelto di non adire le vie negoziali della regolazione della crisi⁸².

Non risulta fondata la dichiarazione secondo cui il terzo proponente non potrebbe appropriarsi del *surplus* di attivo residuo una volta soddisfatti i creditori e pagate le spese processuali. Il creditore proponente, infatti, si assume l'onere di pagare i creditori, e non limitatamente all'attivo disponibile, poiché esso è tenuto al pagamento di quanto concordato anche

⁸⁰ In tal senso D. GALLETTI, *Le proposte concorrenti nel concordato preventivo: il sistema saprà evitare il pericolo di rigetto?*, in *Il Fallimentarista*, 15 settembre 2015, che rimanda a Cass. civ. sez. I, 12 febbraio 2010, n. 3327, in *Foro italiano*, I, 2472.

⁸¹ In tal senso M. FABIANI, *Eccessi di protezione degli interessi del fallito e mancata attenzione ai principi della riforma fallimentare*, nota a Cass. civ. sez. I, 22 marzo 2010, n. 6904; e Cass. civ. sez. I, 12 febbraio 2010, n. 3327, in *Foro Italiano (online)*, 2010, I, pp. 2754 e ss.

⁸² M. FABIANI, *Eccessi di protezione degli interessi del fallito e mancata attenzione ai principi della riforma fallimentare*, cit., pp. 2754 e ss.

qualora l'attivo fallimentare risulti insoddisfacente. Il trasferimento in capo al terzo proponente del *surplus* dell'attivo che residua dall'adempimento di tutte le obbligazioni, trova la sua causa proprio nell'assunzione di tale rischio da parte del terzo⁸³.

I dubbi di legittimità costituzionale espressi nei confronti delle proposte concorrenti e basati sulle pronunce della Suprema Corte esposte nel presente e nel precedente paragrafo, hanno indotto a ritenere ammissibili strumenti che introducono la concorrenza solo qualora il debitore versi in stato di insolvenza, o meglio, qualora l'insolvenza sia giudizialmente conclamata.

Posto che dubbi di costituzionalità, se pur infondati, a parere della dottrina appena esposta⁸⁴, potrebbero in questo caso essere sollevati comunque con riferimento anche alle proposte concorrenti, come è avvenuto infatti per la proposta del terzo nel concordato fallimentare⁸⁵, vi è da rilevare che è stata data un'eccessiva importanza all'accertamento giudiziale dell'insolvenza e poca attenzione, invece, al dato pratico. La maggior parte delle domande di concordato che ad oggi vengono presentate, vengono presentate quando il debitore versa già in uno stato di insolvenza. Ciò è dovuto non solo ad un approccio conflittuale del debitore con il paradigma dell'emersione anticipata della crisi, ma anche dal labile confine che distingue la fattispecie di crisi da quella di insolvenza: non è un caso, forse, l'assenza di una definizione dello stato di crisi nella legge fallimentare, la quale si limita ad indicare quest'ultimo come *genus* della *species* insolvenza.

Le problematiche si riscontrano anche da un punto di vista pratico, poiché le difficoltà finanziarie riguardanti un'impresa possono essere qualificate come stato di insolvenza ovvero di crisi, a seconda della visuale che si decide di adottare e, ancor di più, a seconda dell'orizzonte temporale cui si

⁸³ M. FABIANI, *Eccessi di protezione degli interessi del fallito e mancata attenzione ai principi della riforma fallimentare*, cit., pp. 2754 e ss.

⁸⁴ M. FABIANI, *Eccessi di protezione degli interessi del fallito e mancata attenzione ai principi della riforma fallimentare*, cit., pp. 2754 e ss.

⁸⁵ In questo senso, D. GALLETTI, *Le proposte concorrenti nel concordato preventivo: il sistema saprà evitare il pericolo di rigetto?*, in *IlFallimentarita.it*, 15 settembre 2015.

riferisce la prognosi, poiché il giudizio sulla solvibilità dell'impresa può cambiare radicalmente a seconda che si adotti un orizzonte temporale più limitato, o anche immediato, ovvero un orizzonte temporale di lungo termine⁸⁶.

Il codice della crisi adotta un approccio diverso rispetto alla legge fallimentare, qualificando come crisi lo stato di difficoltà economico finanziaria che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni pianificate.

Tale tentativo di definizione, che pare coerente con il concetto di "probabilità di insolvenza", individuato dalla Direttiva 1023/2019 come presupposto oggettivo dei quadri di ristrutturazione, non fuga tuttavia i dubbi circa la presenza, a livello pratico, di uno stato di crisi o di uno di insolvenza: se uno squilibrio dei flussi di cassa in entrata e in uscita non comporta, di per sé, uno stato di insolvenza, almeno nell'immediatezza, vi è anche da dire che un ruolo fondamentale viene svolto dal giudizio prognostico circa la maggiore o minore probabilità, in quanto parrebbe utopistico parlare di certezza, di superamento di tale difficoltà.

Lo squilibrio fra entrate ed uscite dell'impresa dovrebbe essere considerato insolvenza solo qualora comporti per il debitore l'incapacità, non superabile, di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni⁸⁷.

C'è di più: lo squilibrio riguardante i flussi di cassa è solo una delle possibili forme in cui può concretizzarsi lo stato di crisi, ma non l'unico modo in cui esso può manifestarsi. Potrebbe accadere, infatti, che l'impresa presenti uno

⁸⁶ S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo*, in Aa. Vv., *Le altre procedure concorsuali*, in F. Vassalli-F.P. Luiso-E. Gabrielli (diretto da), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, Vol. IV, Giappichelli, Torino 2014, p. 37 e ss.; G. TERRANOVA, *Stato di crisi, stato d'insolvenza, incapacità patrimoniale*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali (online)*, 2006, parte I, fasc. 3-4, pp. 561 e ss.

⁸⁷ In tal senso, S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo*, cit., p. 36; G. CAVALLI, *La dichiarazione di fallimento. Presupposti e procedimento*, in S. Ambrosini (a cura di), *La riforma della legge fallimentare. Profili della nuova disciplina*, Zanichelli, Bologna 2006, p. 31.

sbilancio di carattere patrimoniale, dunque un'eccedenza del passivo sull'attivo, ma "non accompagnato (ancora) da problemi di liquidità"⁸⁸.

D'altro canto, è necessario non dare più importanza di quella dovuta al requisito della non reversibilità del dissesto; la legge stessa, per il tramite dell'istituto dell'amministrazione straordinaria, dimostra come lo stato di insolvenza possa essere compatibile con la continuazione, futura, a seguito della ristrutturazione, dell'impresa⁸⁹. Il confine continua dunque, anche a seguito dell'introduzione di una definizione dello stato di crisi *ex art. 2 del c.c.i.i.*, ad essere labile.

Peraltro, pur ammettendo, e a costo di andare contro quello che il dato pratico ci ha finora mostrato, che possano sussistere, e auspicandoci che sussisteranno, concordati cui l'imprenditore acceda in uno stato di crisi, anche in tal caso, forse, un ruolo attivo dei creditori non sarebbe da condannare, questo almeno ogni qualvolta l'imprenditore "in crisi", preveda, per rendere possibile la sua ristrutturazione, o anche a fini meramente liquidatori, uno stralcio dei crediti, tanto più se consistente⁹⁰.

Lo stato di insolvenza, infatti, definito allo stesso modo sia nella legge fallimentare all'art. 5, sia nel codice della crisi all'art. 2 lett. *b*), è lo stato che "si manifesta con inadempimenti o altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore *non è più* in grado di soddisfare *regolarmente* le proprie obbligazioni"⁹¹.

Viene peraltro da rilevare che gli strumenti di allerta, predisposti dal codice della crisi con la finalità di anticipare l'emersione dello stato di crisi e che

⁸⁸ Così, M. ARATO, *La domanda di concordato preventivo*, in O. Cagnasso-L. Panzani (diretto da), *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, tomo III, Utet giuridica, Torino 2016, p. 3301.

⁸⁹ Così S. AMBROSINI, *Crisi e insolvenza nel passaggio fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche*, da www.Ilcaso.it, 14/01/2019, p. 7.

⁹⁰ In tal senso, M. FABIANI, *L'ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie e incerte contaminazioni ideologiche*, in www.Ilcaso.it, 6/08/2015, pp. 9-10, l'Autore afferma che se davvero si vuol vedere affermato quel valore etico in capo all'impresa, che ormai da anni viene proclamato, si dovrebbe porre più attenzione ai limiti che la nostra Costituzione pone all'iniziativa economica privata, primo fra tutti che essa non si svolga in contrasto con l'utilità sociale. Limite, questo, che viene inesorabilmente violato qualora si voglia sopprimere la voce dei creditori, pur in presenza di una rimodulazione, e forse sarebbe il caso di dire, negazione, del loro diritto all'esatto adempimento della prestazione, per altro ad opera esclusiva del debitore.

⁹¹ Corsivo aggiunto da chi scrive.

dunque dovrebbero prevedere, coerentemente con tale finalità, quale presupposto oggettivo lo stato di crisi, finiscono con l'essere attivabili anche in stato di insolvenza. Se già la Suprema Corte aveva dichiarato possibile l'esistenza dello stato di decozione, già in presenza di un solo inadempimento⁹², l'art. 13 del c.c.i.i., nel sancire quali siano gli indicatori della crisi, include fra questi, nell'ultima parte del primo comma, ritardi significativi e reiterati nei pagamenti. E, l'art. 15 del c.c.i.i., deputato a quantificare l'entità degli inadempimenti nei confronti dei soggetti pubblici qualificati, dichiara che questi devono essere "rilevanti", per poi quantificarli in soglie che, peraltro, sono state oggetto di innalzamento ad opera del decreto correttivo⁹³, e di fronte alle quali pare arduo sostenere la presenza di un mero stato di crisi dell'imprenditore⁹⁴.

La nozione di regolarità, dal canto suo, è da riferire ai principi contenuti nel codice civile in materia di adempimento delle obbligazioni (art. 1176 e ss.), e dunque si riferisce al rispetto delle tempistiche e delle modalità di adempimento da parte del debitore, le quali, valutate assieme ad altri fattori possono indicare il venir meno della capacità del debitore di adempiere regolarmente⁹⁵. Non è dunque da considerarsi regolare quell'adempimento, prospettato dal debitore, che si sostanzia in uno stralcio del credito originario, tanto più se questo risulta essere di rilevante dimensione, così come previsto dalla legge fallimentare all'art. 163 co. 5 e dal codice della

⁹² Si veda Cass. Civ. sez. I, 30 settembre 2004, n. 19611.

⁹³ In particolare, con riferimento all'Agenzia delle Entrate, l'inadempimento è considerato rilevante se è superiore a "euro 100.000 euro 100.000, se il volume di affari risultante dalla dichiarazione relativa all'anno precedente non è superiore ad euro 1.000.000; euro 500.000, se il volume di affari risultante dalla dichiarazione relativa all'anno precedente non è superiore ad euro 10.000.000; euro 1.000.000 se il volume di affari risultante dalla dichiarazione relativa all'anno precedente è superiore ad euro 10.000.000".

⁹⁴ S. AMBROSINI, *Crisi e insolvenza nel passaggio fra nuovo e vecchio assetto ordinamentale: considerazioni problematiche*, cit. pp. 28 e ss.;

⁹⁵ In tal senso S. BONFATTI, P.F. CENSONI, *Lineamenti di diritto fallimentare*, Cedam, Padova 2013, pp. 11 e ss., secondo cui seppur uno o più tardivi adempimenti, ovvero uno o più inadempimenti non vanno a fondare di per sé l'insolvenza, tuttavia se valutati con altri elementi possono essere sintomatici della presenza di uno stato di insolvenza.

crisi all'art. 90 co. 5⁹⁶. Alla luce del dettato di tali articoli, infatti, le proposte concorrenti sono ammissibili solo qualora il debitore si sia risolto nel chiedere ai suoi creditori uno stralcio di più del sessanta o del settanta per cento, secondo la legge fallimentare o, addirittura, di più del settanta o dell'ottanta per cento, secondo quanto disposto nel codice della crisi.

La Suprema Corte, con una recente sentenza, ha dichiarato che il giudizio sullo stato di insolvenza possa fondarsi sull'accertata incapacità dell'impresa di continuare ad operare sul mercato fronteggiando regolarmente le sue obbligazioni, secondo un criterio di normalità. Nel caso di specie la Corte ha tenuto di conto, non tanto e non solo del profilo statico costituito dall'eccedenza del passivo sull'attivo (lo stato di insolvenza, peraltro, potrebbe sussistere anche in presenza di un attivo superiore al passivo), ma anche dell'impotenza della società, non transitoria, di adempiere regolarmente e con mezzi normali alle obbligazioni assunte⁹⁷.

Alla luce di questo, le proposte concorrenti si possono dunque dire, relegate, circa il loro ambito di operatività, allo stato di insolvenza del debitore, ponendo in tal modo dei possibili profili di contrasto con la Direttiva 1023/2019, la quale individua nella *likelihood of insolvency* il presupposto oggettivo non solo delle procedure di ristrutturazione, ma anche delle proposte concorrenti di cui all'art. 9, par. 1, della Direttiva.

2.2.3. Segue: la non persuasività delle censure di legittimità costituzionale con riferimento all'ipotesi di aumento di capitale da parte del terzo con esclusione o limitazione del diritto di opzione

Le previsioni di cui all'art. 163 co. 5 della legge fallimentare e all'art. 90 co. 6 del c.c.i.i. codificano un principio innovativo nel nostro ordinamento.

⁹⁶ In tal senso M. FABIANI, *L'ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie e incerte contaminazioni ideologiche*, in www.Ilcaso.it, 6/08/2015, p. 10 e ss., che definisce, alla luce di tale riflessione, sterili le digressioni teoriche sull'illegittimità dell'istituto delle proposte concorrenti.

⁹⁷ Cass. Sez. civ. I, 20 novembre 2018, n. 29913, in *DeJure.it*.

Esse prevedono la possibilità in capo ad un terzo, qualora il debitore abbia la forma di società per azioni o a responsabilità limitata, di prevedere un aumento di capitale con limitazione o esclusione del diritto di opzione.

L'art. 185 della legge fallimentare e l'art. 118 del codice della crisi dispongono, inoltre, che qualora il debitore non dia esecuzione alla proposta di concordato, il tribunale, sentiti in camera di consiglio il debitore e il commissario giudiziale, possa nominare un amministratore giudiziario e attribuirgli il potere di compiere gli atti necessari a dare esecuzione alla proposta omologata, ivi compreso, se la proposta prevede un aumento di capitale, il potere di convocare l'assemblea ed esercitare il voto all'interno di essa.

La società dunque viene considerata un'entità autonoma rispetto ai soggetti che la compongono, i quali, possono, a determinate condizioni che si analizzeranno di seguito, essere estromessi da essa, a seguito di una decisione non propria, bensì dei creditori; decisione, la quale, può essere oggetto di attuazione coercitiva, per il tramite della sostituzione di un amministratore, nominato *ad hoc* dal tribunale, agli organi societari.

I dubbi di costituzionalità circa tale previsione, di cui non si può negare la portata innovativa, si sono concentrati sull'espropriazione che il socio potrebbe subire con riferimento a valori impliciti di cui esso risulterebbe titolare, non risultanti dalla contabilità, e con riferimento al *surplus* che si genererebbe qualora l'impresa venisse mantenuta in attività a seguito della ristrutturazione⁹⁸.

Tale censura, tuttavia, non risulta dotata di efficacia persuasiva per i motivi che seguono.

Per quanto concerne i valori impliciti, si deve menzionare che la summenzionata proposta del terzo interviene in presenza di tre requisiti:

a) una perdita di capitale;

⁹⁸ In tal senso si veda ampiamente G. BOZZA, *Le proposte concorrenti*, in S. Ambrosini (diretto da), *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*, Zanichelli, Bologna 2017, pp. 225 e ss.

- b) una crisi finanziaria;
- c) una grave insufficienza del patrimonio (le proposte concorrenti, infatti, sono ammissibili solo in presenza di un pesante stralcio del credito prospettato dal debitore).

In presenza di una situazione di tal genere, è da rilevare, prima di tutto, come i soci abbiano di fronte a sé un sistema di valori ed incentivi ormai distorto e profondamente diverso, se non opposto, rispetto a quello esistente fin quando la società era *in bonis*. Il valore, reale, delle loro partecipazioni, risulta infatti essere venuto meno ed essi potrebbero non aver più alcun interesse al mantenimento in vita della società, dalla quale non hanno più nulla da guadagnare⁹⁹.

In tale situazione, appare legittimo che la decisione sulle sorti dell'impresa spetti a coloro che hanno ancora un interesse al suo mantenimento in vita, e che soprattutto, vantano dei diritti nei confronti di essa, in una parola: i creditori.

In secondo luogo, il rischio di esproprio, e dunque di violazione dell'art. 42 della Costituzione, ha motivo di sussistere fin quando la partecipazione sociale ha ancora un valore, ma se al valore nominale di questa non corrisponde più alcun valore reale, viene meno l'oggetto dell'esproprio stesso¹⁰⁰. Così, qualora il valore della partecipazione sia venuto meno, la contendibilità della *governance* con riferimento all'*asset*-società, è lo strumento che permette la riallocazione del patrimonio residuo dell'impresa, determinandone il passaggio a favore di coloro che ne hanno diritto¹⁰¹. Le proposte concorrenti, si ricordi, sono ammissibili solo in presenza dei tre requisiti summenzionati, e fra questi particolare rilevanza ha il patrimonio netto negativo¹⁰², il quale corrisponde

⁹⁹ Sul punto si veda ampiamente L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Il Mulino, Bologna 2007, capitoli II-III.

¹⁰⁰ In tal senso, se pur in un caso che riguardava gli aiuti di stato a favore di una banca, si è espressa anche la Corte di Giustizia dell'Unione Europea, con la sentenza 8 novembre 2016, numero C-41/15, in *Foro Italiano*, 2017, parte IV, p. 191. E in tal senso, L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei diritti dei soci nelle società in crisi*, in *Rivista di diritto societario*, 2020, n. 2, p. 300.

¹⁰¹ In tal senso L. STANGHELLINI, *La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi*, cit. pp. 278-279.

¹⁰² Il patrimonio netto è determinato dalla sommatoria del capitale sociale, delle riserve e degli utili da destinare, cui devono essere sottratte le perdite. Qualora le perdite riferite a quell'esercizio, o ai precedenti, superino l'attivo dell'impresa, il patrimonio netto diviene negativo. Le prime tre voci di

molto frequentemente, soprattutto qualora vi sia la pendenza di una procedura concorsuale, ad un azzeramento del valore sotteso alla partecipazione¹⁰³.

Sulla base di tali presupposti la dottrina ha ritenuto conforme al dettato costituzionale, la possibilità che il terzo predisponga un aumento di capitale per il tramite delle proposte concorrenti, anche, e parrebbe legittimo dire esclusivamente, previo azzeramento del capitale sociale, al fine di evitare una scorretta allocazione di ricchezza a favore dei soci già esistenti¹⁰⁴.

Alcune problematiche potrebbero sorgere con riferimento al *surplus* generato dalla continuazione dell'attività d'impresa, una volta ristrutturata per mano dei creditori che ne hanno acquisito il controllo: in tal caso, come si è già detto, si è ipotizzato l'utilizzo dello strumento del *warrant*¹⁰⁵.

Le innovative disposizioni paiono coerenti con gli obiettivi che sia la legge fallimentare, sia il codice della crisi, sia il legislatore europeo si erano preposti. Esse mirano a salvaguardare il valore dell'impresa e la sua continuità, rendendo possibile il perseguimento dell'interesse della società in crisi e prescindendo da quello personalistico dei suoi soci, anche a costo di vederne separati i destini.

Coerente con questo impianto appare, dunque, la possibilità prospettata in dottrina, che anche la società debitrice possa predisporre un aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione, e la possibilità che anche questa proposta, oltre che quella proveniente dal terzo, possano essere attuate in via forzosa, poiché risulterebbe incongrua la loro limitazione alla sola proposta dei creditori, dal momento che anch'essa si troverebbe ad affrontare le stesse problematiche attuative, in caso di ostruzionismo dei soci, che si troverebbe a fronteggiare la proposta del terzo¹⁰⁶.

cui esso si compone rappresentano le fonti di finanziamento interne, cioè i mezzi *propri* della società, provenienti o dal conferimento a capitale (*ab origine*, al momento di costituzione della società, ovvero successivo) o dagli utili prodotti dalla società e reinvestiti nella stessa.

¹⁰³ In tal senso CONSIGLIO NOTARILE dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Massima n. 58/2015, *Aumento di capitale nel concordato preventivo a seguito del d.l. 83/2015*, <https://www.consigionotarilefirenze.it/index.php/orientamenti/crisi-impresa-e-op-straordinarie/149-aumento-di-capitale-nel-concordato-preventivo-a-seguito-del-d-l-n-83-2015-58-2015.html>, 2015, pp. 384-385.

¹⁰⁴ *Ivi*, p. 386.

¹⁰⁵ Si veda, sopra, il paragrafo 2.2.1.

¹⁰⁶ In tal senso, L. STANGHELLINI, *La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi*, cit., p. 274.

Il venir meno della volontà, dei soci o degli amministratori, di attuare la propria proposta, nell'alveo di un procedimento la cui attivazione è loro esclusiva prerogativa, andrebbe, ancora una volta, a ledere la posizione di coloro che vantano diritti nei confronti dell'impresa; apparirebbe, se non altro, incongruo restringere l'operatività delle summenzionate normative alla sola proposta presentata dal terzo¹⁰⁷.

Tali tematiche, ad ogni modo, saranno oggetto di approfondimento in successivi paragrafi.

2.3. Il presupposto soggettivo: i soggetti legittimati alla presentazione delle proposte concorrenti

Sia l'art. 163 co. 4 della legge fallimentare, sia l'art. 90 co. 1 del c.c.i.i. predispongono, anche se quest'ultimo in maniera meno evidente, un filtro alla presentazione delle proposte concorrenti. La legittimazione spetta infatti a colui, o coloro, che rivestano la qualifica di creditori per una percentuale pari ad almeno il dieci per cento dell'ammontare totale dei crediti risultanti dalla situazione patrimoniale depositata dal debitore al momento di presentazione della domanda.

Il legislatore dunque, ha scelto non solo di non concedere indiscriminatamente anche a terzi la legittimazione alla presentazione di una proposta di concordato, ma ha anche richiesto la presenza di un credito qualificato dal punto di vista quantitativo.

Non è richiesto dalla normativa che la qualifica di creditore sia presente *ab origine* dal momento di presentazione della domanda di concordato, essa può essere acquisita anche successivamente, a seguito di acquisti di crediti postumi alla presentazione della domanda giudiziale¹⁰⁸.

¹⁰⁷ In tal senso, L. STANGHELLINI, *La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi*, cit., pp. 274 e ss.; CONSIGLIO NOTARILE dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Massima n. 58/2015, cit., pp. 387 e ss.

¹⁰⁸ In tal senso, A. IPPOLITO, *Proposte concordatarie concorrenti e aumento di capitale*, in *Le società (online)*, 2019, n. 3, pp. 327 e ss.

La *ratio* sottesa a tali disposizioni appare evidente: con essa il legislatore pare aver voluto eliminare, o quanto meno mitigare, il pericolo della presentazione di proposte, o di mero disturbo, o provenienti da soggetti, soprattutto terzi, intenzionati ad eliminare dal mercato un proprio *competitor*. La necessità, ai fini della presentazione della proposta, della presenza di una determinata esposizione debitoria avrebbe quindi la funzione di frenare comportamenti meramente opportunistici, e di far sì che la proposta provenga da soggetti che, in quanto “quantitativamente” esposti, abbiano un serio interesse alla proposizione di una proposta migliorativa.

L'estensione della legittimazione anche a coloro che hanno acquisito la qualifica di creditore successivamente alla presentazione della domanda funge da incentivo allo sviluppo di un mercato dei *distressed debts*. In tale ottica, parte della dottrina, ha ritenuto eccessivamente elevata la soglia del dieci per cento richiesta ai fini della legittimazione alla presentazione della proposta: gli operatori interessati si troverebbero costretti a fare ricorso al credito, qualora vestissero i panni di un piccolo imprenditore e non, ad esempio, di un fondo di investimento e questo fungerebbe da una parte da limite allo sviluppo di un mercato dei crediti deteriorati, dall'altro costituirebbe un disincentivo alla presentazione delle proposte concorrenti¹⁰⁹. Anche il coinvolgimento di altri creditori nella presentazione della proposta, ai fini del raggiungimento della soglia del dieci per cento potrebbe non risultare agevole, alla luce dell'incerto destino che avvolge l'esito della proposta concorrente.

Reali interessati alla presentazione di una proposta potrebbero essere altri operatori del medesimo settore in un cui opera il debitore, i quali, tuttavia, difficilmente posseggono già la qualifica di creditori, e dunque dovrebbero procedere all'acquisto di crediti¹¹⁰.

È stato fatto notare, inoltre, che se obiettivo delle proposte concorrenti è la massimizzazione e il miglioramento della *recovery* dei creditori, l'inibizione

¹⁰⁹ In tal senso G. D'ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in *Fallimento (online)*, 2015, n. 11, pp. 1164 e ss.

¹¹⁰ In tal senso R. RANALLI, *Gli ostacoli, normativi e culturali, alle proposte concorrenti nel concordato preventivo in continuità*, in *Fallimento (online)*, 2021, n. 1, pp. 5 e ss.

dell'iniziativa di soggetti terzi, da un lato appare incomprensibile, dall'altro è "facilmente" superabile tramite l'acquisto di crediti almeno nella misura minima prevista dalla legge¹¹¹, che permetterebbe, a chi lo volesse, di rilevare comunque l'impresa tramite una proposta di aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione¹¹². Sia l'art. 163 co. 5 della legge fallimentare, che l'art. 90 co. 6 del c.c.i.i., prevedono, infatti la possibilità di intervento di soggetti terzi, non più precisamente qualificati, nella formulazione della proposta concorrente, così che potrebbero essere ipotizzabili cordate fra il creditore proponente e terzi individuati come *partners* industriali e finanziari nella proposta (ipotisi questa che non pare preclusa neanche con riferimento alla proposta avanzata dal debitore)¹¹³.

Si potrebbero ipotizzare poi, interventi derivanti direttamente da soggetti terzi operanti nel medesimo settore del debitore. Tale situazione, tuttavia, pone delle problematiche rilevanti sotto il profilo delle asimmetrie informative con riferimento alla determinazione del prezzo di cessione del credito. Le informazioni accessibili al terzo, potrebbero risultare datate, in quanto risalirebbero, le più recenti, alla fase prenotativa della procedura e comunque risulterebbero insufficienti, in quanto consisterebbero nell'informativa periodica che il debitore è tenuto a depositare presso il registro delle imprese ex art. 161 co. 8 della legge fallimentare; le informazioni determinanti a tal fine gli resterebbero dunque precluse, in quanto creditore. Si determinerebbe così un circolo vizioso che comporterebbe l'improponibilità della proposta stessa,

¹¹¹ In tal senso M. FABIANI, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni legislative in tema di crisi di impresa*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2016, n. 1, p. 27.

¹¹² In tal senso M. RATTI, *Art. 163. Ammissione alla procedura e proposte concorrenti*, in Aa. Vv., *La nuova riforma del diritto concorsuale. Commento operativo al d.l. n. 83/2015 conv. in l. n. 132/2015*, Giappichelli, Torino 2015, p. 147.

¹¹³ In tal senso, M. ARATO, *La domanda di concordato preventivo*, in O. Cagnasso-L. Panzani (diretto da), *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, tomo III, Utet giuridica, Torino 2016, p. 3370. Da un punto di vista pratico, chi scrive, si permette di riportare che quanto ipotizzato ha avuto un riscontro reale: la Ferrarini spa aveva infatti proposto nel 2018 domanda di concordato in bianco, poi seguita da una proposta ed un piano che prevedevano l'intervento di soggetti terzi, *partners* finanziari ed industriali. Allo stesso modo la proposta concorrente presentata nell'alveo del procedimento aveva visto uniti, oltre ai creditori proponenti, anche soggetti terzi individuati come *partners* industriali.

poiché le informazioni essenziali alla sua proposizione non gli sarebbero rivelate fin quando esso non sarà divenuto creditore¹¹⁴.

Alla luce dell'art. 90 co. 1 del codice della crisi, che fa espresso riferimento a “colui o coloro che (...) rappresentano almeno il dieci per cento dei crediti”, evitando invece il richiamo alla originaria qualità dei creditori, così come invece riporta l'art. 163 co. 4 della legge fallimentare, sono da dichiararsi definitivamente ammissibili anche le proposte concorrenti provenienti da soggetti terzi divenuti creditori *ex novo*¹¹⁵.

Sul punto l'art. 163 co. 4 della legge fallimentare, tramite la formulazione “uno o più creditori (...)”, aveva dato luogo ad interpretazioni le quali, basandosi sul dato letterale della norma, avevano escluso che soggetti terzi, anche a seguito della cessione dei crediti in misura pari ad almeno il dieci per cento del totale, potessero essere legittimati alla formulazione di proposte concorrenti. Secondo tale interpretazione, il dato letterale del quarto comma dell'art 163 era dunque chiaro nel prevedere la legittimazione alla presentazione della proposta concorrente solo a favore di coloro che creditori lo erano già, anche se per importi inferiori al dieci per cento al momento di presentazione della domanda¹¹⁶.

Tale interpretazione, oggi contrastante anche con il nuovo dato normativo contenuto nell'art. 90 del c.c.i.i., contrastava già al tempo con la *ratio* della

¹¹⁴ In tal senso R. RANALLI, *Gli ostacoli, normativi e culturali, alle proposte concorrenti nel concordato preventivo in continuità*, in *Fallimento (online)*, 2021, n. 1., pp. 5 e ss., il quale fa notare come tale circolo vizioso verrebbe meno sol permettendo la determinazione del prezzo nel momento successivo e ipotetico di “vittoria” della proposta concorrente. Sul punto si confronti Trib. di Napoli, sez. VII, 2 febbraio 2018, in *Fallimento (Il)*, 2019, n. 1, p. 87 e ss, con il quale la Corte ha riqualificato il negozio summenzionato come mero mandato alla gestione dei crediti, e quindi inidoneo a fornire la legittimazione alla formulazione di una proposta concorrente, richiedendo per questa, invece, il trasferimento della titolarità del credito in capo al soggetto cessionario.

¹¹⁵ In tal senso M. AIELLO, *La competitività nel concordato preventivo, le proposte e le offerte concorrenti*, Giappichelli, Torino 2019, p. 57.

¹¹⁶ In tal senso A. PEZZANO-M. RATTI, *Il processo delle proposte concorrenti: ammissione, perfezionamento ed attuazione*, in S. Ambrosini (diretto da), *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*, Zanichelli, Bologna 2017, pp. 317-318; in senso contrario L. VAROTTI, *Appunti veloci sulla riforma 2015 della legge fallimentare. Terza parte*, da www.ilcaso.it, 9/09/2015, p. 2 e ss., il quale sottolineando che la legge non prevede limiti all'intervento del terzo nella procedura, tanto da qualificare la proposta del creditore il “veicolo” tramite cui può giungere all'interno della procedura la proposta del terzo, si chiede quale senso abbia la non previsione della legittimazione del terzo alla presentazione delle proposte concorrenti.

riforma, il cui intento, sia nell'ottica di creazione di un mercato dei *distressed debts*, sia nell'ottica del miglior soddisfacimento dei creditori, era quello di ampliare, il più possibile, il novero dei possibili proponenti, senza mai però consentire al terzo *latu sensu* inteso, di intervenire direttamente¹¹⁷.

Vi è da chiedersi, se non sarebbe stato più opportuno, aprire le porte della concorrenza direttamente al mercato, o quanto meno istituire una soglia di legittimazione più contenuta. Infatti, se la soglia del dieci per cento potrebbe non destare particolari problematiche con riferimento a imprese di grandi, o medio-grandi dimensioni, problematiche addirittura insormontabili potrebbero invece aversi per le piccole-medie imprese.

Nelle prime, caratterizzate da un'esposizione debitoria più rilevante, in cui la soglia del dieci per cento potrebbe essere superata anche da un solo soggetto, saranno maggiori le probabilità di proposizione di una proposta concorrente che veda come suoi autori soggetti disposti ad impiegare denaro e tempo (nella formulazione della proposta, nella ricerca di *partners* industriali, ecc.), in vista di un maggiore tasso di *recovery* conseguente alla ristrutturazione.

In imprese di medie o piccole dimensioni, che rappresentano la maggioranza in Italia, tale scenario potrebbe, al contrario, non verificarsi. Le banche, titolari di crediti più elevati, garantiti, e fisiologicamente non interessate ad intromettersi nella gestione, potrebbero rimanere inerti, lasciando che il "fardello" della proposta ricada sugli altri creditori, connotati, invece da un'esposizione debitoria più ridotta e quindi costretti, o a ricorrere ad un indebitamento per l'acquisto dei crediti, o a trattative, sicuramente non agevoli, con altri creditori ai fini della predisposizione della proposta.

Senza menzionare nuovamente le problematiche circa le asimmetrie informative che rendono difficile la formulazione della proposta, si tenga di conto l'elevato tasso di incertezza che connota il destino della proposta concorrente. Essa, non

¹¹⁷ In tal senso S. AMBROSINI, *Il nuovo concordato preventivo alla luce della "miniriforma" del 2015*, in *Diritto fallimentare (II)*, 2015, n. 5, pp. 10359 e ss.; nel medesimo senso D. GRIFFINI, *Fallimento e concordato preventivo (I parte) – Le proposte concorrenti di concordato preventivo*, in *Giurisprudenza Italiana*, 2017, n. 1, il quale giunge alla medesima conclusione per il tramite dell'interpretazione sistematica del co. 4 e del co. 5 (quest'ultimo ammette esplicitamente l'intervento di terzi) dell'art. 163 l. fall.

solo potrebbe non superare il vaglio dei creditori, ma potrebbe persino non raggiungerlo. E' recente, infatti, una decisione della Corte di Appello di Bologna che ha ritenuto pienamente legittima e non affetta da abuso del diritto, la scelta del debitore di ritirare la domanda di concordato all'indomani della presentazione di una proposta concorrente e la contestuale presentazione di una nuova domanda di concordato corredata da una proposta e un piano che prevedano la soddisfazione minima dei chirografari nella misura disposta dalla legge *ex art.* 163 co. 5 della legge fallimentare, con conseguente inammissibilità delle proposte concorrenti¹¹⁸.

Il quadro, dunque, almeno con riferimento al filtro imposto dal legislatore ai fini della legittimazione, non pare favorire in concreto la concorrenza. Al contrario, quest'ultima, può dirsi molto più incentivata nella disciplina della Direttiva, la quale, oltre a prevedere, all'art. 4, la legittimazione dei creditori o dei rappresentanti dei lavoratori a promuovere la ristrutturazione, seppure con il consenso del debitore per quanto concerne le piccole-medie imprese¹¹⁹, prevede all'art. 9, la possibilità per i creditori e per i professionisti nel campo delle ristrutturazioni di presentare proposte concorrenti, pur dando la possibilità agli Stati membri di precisare le condizioni a cui questo possa avvenire.

Con riferimento al mantenimento del "titolo" di creditore qualificato, esso dovrebbe essere mantenuto fino al momento di omologazione della proposta. Tale interpretazione si basa sull'applicazione analogica dell'art. 2377 co. 3 del codice civile, in tema di impugnazioni delle delibere assembleari nelle s.p.a., e dell'interpretazione che ne ha dato la Corte di Cassazione, secondo la quale la sussistenza della qualità di socio in capo al soggetto attore, che pone l'azione di annullamento, deve sussistere, non solo al momento di presentazione della

¹¹⁸ Corte di Appello di Bologna, sez. III, decreto 13 ottobre 2020, in www.osservatorio-oci.org

¹¹⁹ Il *Considerando* 53 rimette agli Stati membri la definizione di cosa si intenda per "consenso del debitore" e soprattutto chi si intenda come tale. La questione risulta essere di primaria importanza, poiché nel nostro ordinamento gli amministratori, a differenza dei soci, sono responsabili per l'aggravamento del dissesto.

domanda giudiziale, ma deve permanere fino al momento della decisione della controversia¹²⁰.

Per quanto concerne il computo della percentuale del dieci per cento, al di là di quella che appare essere a tutti gli effetti una svista del legislatore, già presente, nell'art. 163 co. 4 della legge fallimentare, che rinvia alla situazione patrimoniale del debitore, anziché all'elenco nominativo dei creditori di cui all'art. 161, co. 2, lett. a), e alla quale pare si sia posto rimedio solo parzialmente nel codice della crisi¹²¹, tale percentuale si ritiene debba essere calcolata sull'intero ammontare del passivo¹²².

Permane il dato, critico, che l'ammissione o meno dei creditori alla presentazione delle proposte concorrenti si basa su di una scrittura del debitore, la quale potrebbe avere connotazione fraudolenta ovvero essere foriera di errori materiali. In entrambi i casi un ruolo fondamentale è svolto dagli organi della procedura e, più precisamente, dal commissario giudiziale: nel primo caso, costui dovrebbe classificarli come atti di frode, con conseguente revoca dell'ammissione alla procedura di concordato, nel secondo caso è da ritenere che costui abbia un dovere di verifica dei dati forniti, cosicché, a far fede, sarebbe la relazione da esso predisposta¹²³.

Per quanto concerne la natura dei crediti, la loro classificazione appare irrilevante a fronte del dato normativo. Alcune problematiche paiono invece porsi per i crediti sottoposti a condizione sospensiva o risolutiva e per quelli prededucibili. Per quanto concerne i primi, sebbene il testo della legge non li escluda esplicitamente, il raffronto con le norme in materia di fallimento pare escludere la loro ammissibilità, poiché nella procedura fallimentare, ex art. 96

¹²⁰ In tal senso, D. GRIFFINI, *Fallimento e concordato preventivo (I parte) – Le proposte concorrenti di concordato preventivo*, cit., nota 11. Si rinvia a Cass. civ. sez. I, 7 novembre 2008, n. 26842, in *Giustizia civile Massimario*, 2008, n. 11, p. 1594.

¹²¹ L'art. 90 del c.c.i.i. si riferisce anch'esso alla situazione patrimoniale depositata dal debitore, per il tramite di un rinvio implicito all'art. 39 del c.c.i.i., il quale al primo comma riporta però, fra le scritture oggetto di deposito presso il tribunale, anche "l'elenco nominativo dei creditori e l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione".

¹²² In tal senso M. AIELLO, *La competitività nel concordato preventivo, le proposte e le offerte concorrenti*, Giappichelli, Torino 2019, p. 60.

¹²³ Così G. D'ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, cit.; M. ARATO, *La domanda di concordato preventivo*, cit., p. 3368.

della legge fallimentare, i crediti sottoposti a condizione sono ammessi al passivo con riserva¹²⁴. Con riguardo ai crediti prededucibili, essi sono da ritenersi computabili nel calcolo percentuale, qualora siano stati classificati come tali ai sensi dell'art. 111, co. 2 della legge fallimentare, mentre sarebbero da considerare non computabili i crediti classificati come prededucibili in quanto erogati in funzione della presentazione della domanda di concordato, ai sensi dell'art. 182 *quater*, co. 2¹²⁵.

L'art. 165 co. 3 della legge fallimentare, e l'art. 90 co. 3, dispongono, per alcuni soggetti, preclusione alla presentazione di una proposta concorrente. L'art. 165 co. 3, rinviando all'art. 124 della legge fallimentare, preclude al debitore, a tutte le società cui esso partecipi e a quelle sottoposte a comune controllo, la presentazione di una proposta concorrente. L'art. 90, co. 3 del codice della crisi, con una disciplina più dettagliata, precisa come tale preclusione operi nei confronti del debitore, che non può presentare una proposta concorrente neanche per interposta persona, nei confronti del coniuge, della parte di unione civile o del convivente di lui, dei parenti e affini entro il quarto grado, e nei confronti di tutte le parti correlate¹²⁶.

Infine, l'art. 163, co. 4 della legge fallimentare, nonché il corrispondente art. 90, co. 2, c.c.i.i., dispongono che i crediti della società controllante la debitrice, i crediti di quelle da essa controllata, e i crediti di quelle sottoposte a comune controllo, non siano computabili nella percentuale del dieci per cento.

La *ratio* sottesa a tali ultime normative, come alle precedenti, è quella di evitare che il debitore stesso, o qualsiasi soggetto ad esso correlato, possa turbare la formulazione e la presentazione di proposte concorrenti da parte dei soggetti legittimati, e realmente interessati, all'apporto positivo che una concorrenza genuina potrebbe determinare¹²⁷.

¹²⁴ In tal senso M. ARATO, *La domanda di concordato preventivo*, cit., p. 3368.

¹²⁵ In tal senso A. PEZZANO-M. RATTI, *Il processo delle proposte concorrenti: ammissione, perfezionamento ed attuazione*, cit., p. 316.

¹²⁶ Di queste ultime viene fornita una dettagliata definizione per il tramite dell'art. 2, lett. l), c.c.i.i., che rinvia al Regolamento Consob in materia di operazioni con parti correlate.

¹²⁷ In tal senso, G. D'ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, cit., p. 1164 e ss.

2.4. Le soglie di inammissibilità delle proposte concorrenti. Dalla Legge fallimentare al Codice della crisi: la competitività relegata all'insolvenza

Oltre ai limiti soggettivi, il legislatore ha introdotto anche dei limiti di carattere oggettivo alla presentazione delle proposte concorrenti. Nella legge fallimentare e nel codice della crisi sono infatti presenti delle soglie di inammissibilità che si basano sulla misura del soddisfacimento dei creditori chirografari.

Il soddisfacimento dei chirografari nella misura del quaranta per cento, nel concordato liquidatorio, ovvero del trenta per cento nel concordato in continuità, *ex art. 163, co. 4 della legge fallimentare*, soglia poi ulteriormente ridotta, al trenta o al venti per cento nel codice della crisi, determina l'inammissibilità, *tout court*, delle proposte concorrenti.

La *ratio legis* è da rinvenirsi nella volontà di contemperare gli interessi dei creditori con quelli del debitore: il legislatore ha ritenuto sufficientemente tutelati i creditori ai quali sia assicurato un soddisfacimento in tal misura o, come appare con più evidenza dal dettato di cui all'art. 90, co. 5, c.c.i.i., ha ritenuto giusto premiare il debitore che riesca a garantire tale misura di soddisfacimento ai suoi creditori¹²⁸.

La verifica circa il superamento di tali soglie è rimessa al professionista indipendente nominato dal debitore, ai sensi dell'art. 161, co. 3, della legge fallimentare e art. 87, co. 2 del c.c.i.i., la cui relazione potrà essere oggetto di verifica sia da parte del debitore, che da parte del tribunale¹²⁹. Più nello specifico, è da ritenere che, sia al commissario giudiziale nella sua prima relazione *ex art. 172, l. fall.*, sia al tribunale, spetti il potere di verificare l'idoneità

¹²⁸ In tal senso G. TARZIA, *Intervento di terzi, proposte e offerte concorrenti nel concordato preventivo*, in *Fallimento (online)*, 2020, n. 10, pp. 1289 e ss.; L. PANZANI, *Introduzione*, in S. Ambrosini, *Il nuovo diritto della crisi d'impresa: l. 132/15 e prossima riforma organica. Disciplina, problemi, materiali*, Zanichelli, Bologna 2016, p. 31.

¹²⁹ In tal senso, M. SANDULLI, *La rilevanza del livello di soddisfazione dei creditori (le percentuali concordatarie)*, in G. D'Atorre-M. Sandulli (a cura di), *La nuova mini-riforma della legge fallimentare*, Giappichelli, Torino 2016.

o meno della proposta del debitore circa il raggiungimento delle predette soglie¹³⁰, così da assicurare un'assoluta terzietà nel giudizio di ammissibilità delle proposte concorrenti che garantisce, non solo l'interesse pubblico alla legalità, ma anche "la minoranza dissenziente per la quale il concordato risulta comunque vincolante"¹³¹.

Tali soglie sono da intendersi riferibili esclusivamente alla proposta del debitore, con la conseguenza che proposte di concordato provenienti dai creditori, che predispongano soddisfacimenti pari alla misura del trenta o del quaranta per cento, non saranno preclusive alla presentazione di ulteriori proposte, sia da parte del debitore, che da parte dei creditori.

L'art. 163 co. 5, della legge fallimentare opera una differenziazione fra le soglie di inammissibilità delle proposte concorrenti, ponendo "l'asticella" più in alto, al quaranta per cento, nel caso di concordato liquidatorio, e abbassandola nel concordato preventivo in continuità, per il quale viene richiesto il soddisfacimento del trenta per cento (anche) dei creditori chirografari¹³².

La differenziazione fra le summenzionate soglie, se da una parte dimostra la sempre maggior differenza di disciplina delle due tipologie di concordato e conferma la preferenza del legislatore per le soluzioni che prevedono la continuità aziendale, dall'altra mira a fornire uno scudo più resistente al debitore

¹³⁰ In tal senso, G. D'ATTORRE, *Le proposte "ostili"*, in G. D'Attorre-M. Sandulli (a cura di), *La nuova mini-riforma della legge fallimentare*, Giappichelli, Torino 2016.

¹³¹ Così G. BOZZA, *Le proposte e le offerte concorrenti*, in www.fallimentiesocietà.it, 15/12/15, p. 38 e ss. ove l'Autore specifica "Il tribunale deve, quindi, svolgere un controllo di legittimità sul giudizio dato dal professionista attestatore, che non può che ispirarsi ai medesimi principi elaborati dalla giurisprudenza in tema di valutazione della fattibilità del piano. Poiché, infatti, la verifica che l'originaria proposta del debitore assicuri il raggiungimento della soglia del quaranta per cento dell'ammontare dei crediti chirografari passa necessariamente attraverso un giudizio di fattibilità del piano allegato, tale indagine non può che essere retta dagli stessi criteri ed esercitarsi negli stessi limiti che consentono di verificare la fattibilità, nel cui ambito utilizzare anche il contributo delle considerazioni del commissario; sicché anche rispetto alla proposta alternativa la verifica dell'organo giudiziario non è limitata alla completezza, alla congruità logica e alla coerenza complessiva della relazione del professionista, ma è estesa alla realizzabilità del raggiungimento di quella soglia, sia sotto il profilo giuridico, la cui valutazione implica un giudizio in ordine alla sua compatibilità con le norme inderogabili, sia sotto il profilo economico, la cui valutazione implica un giudizio al limitato scopo di verificare la sussistenza o meno di una assoluta, manifesta inidoneità dei dati forniti a raggiungere le soglie indicate dalla legge".

¹³² In tale categoria sono da ritenersi ricompresi anche coloro che sono stati degradati per incapienza del bene su cui insisteva la causa legittima di prelazione. Così A. PEZZANO-M. RATTI, *Il processo delle proposte concorrenti: ammissione, perfezionamento ed attuazione*, cit., p. 321.

per difendersi dai possibili attacchi dei suoi *competitors*, che avrebbero maggiori possibilità di verificarsi qualora la procedura preveda la continuità aziendale¹³³. L'art. 90, co. 5, c.c.i.i., peraltro, oltre ad operare un rinvio esplicito all'art. 24 del codice della crisi, opera anche un rinvio implicito all'art. 25, che disciplina misure premiali di vario genere previste a favore del debitore che si sia attivato tempestivamente ai sensi dell'art. 24. Fra le misure premiali, si ricorda quella di alla lett. e) dell'art. 25 c.c.i.i., che dispone l'abbassamento della soglia di inammissibilità al venti per cento nei confronti della “proposta di concordato preventivo in continuità aziendale concorrente con quella da lui (debitore) presentata”.

Le conseguenze sistematiche, che potrebbero seguire all'introduzione di tale misura premiale, non possono essere sottovalutate. Qualora ai fini dell'applicazione della misura premiale risultasse necessario che la continuità fosse prevista sia dal piano del debitore che dal piano del creditore, il campo di applicazione della summenzionata soglia del venti per cento si ridurrebbe a questa sola ipotesi, comportando, in tutti i casi in cui il debitore, o il creditore concorrente, o entrambi propongano una proposta avente contenuto liquidatorio, il rialzo della soglia al trenta per cento, anche qualora il debitore si fosse adoperato per una tempestiva emersione della crisi. L'applicazione della misura premiale, dunque, dipenderebbe non soltanto dal comportamento del debitore e dalla proposta da lui avanzata, bensì anche dal contenuto della proposta concorrente.

Seguendo tale logica, la misura disposta dall'art. 25 lett. e), parrebbe, *prima facie*, avvantaggiare le proposte concordatarie in continuità, indipendentemente dalla loro fonte. In realtà, tuttavia, l'abbassamento della soglia di inammissibilità al venti per cento, costituisce un vantaggio per il solo debitore, cosicché ad essere più avvantaggiato risulta essere il regime di continuità così come prospettato dal debitore, e non la continuità in quanto tale. Se il legislatore della riforma del 2015 aveva inteso, a suo tempo, accordare maggior tutela al

¹³³ In tal senso G. D'ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, cit., pp. 1164 e ss.

debitore che avesse presentato un piano in continuità, tutelandolo da quei dardi dei *competitors* che, proprio a causa della continuità, avrebbero potuto affliggerlo in misura maggiore¹³⁴, il legislatore del codice della crisi non pare essersi allontanato molto da tale intento¹³⁵. Occorrerà pertanto attendere l'entrata in vigore di tali norme per vederne risolti i problemi applicativi ed interpretativi.

2.4.1. *Segue: le percentuali previste dal piano del debitore, il compito dell'attestatore e il potere di controllo dell'autorità giudiziaria*

La misura del soddisfacimento prospettata dal debitore e suscettibile di precludere le proposte concorrenti, tanto nel codice della crisi, quanto nella legge fallimentare, è oggetto di una specifica attestazione del professionista indipendente, nominato dal debitore, riguardante la capacità del piano di soddisfare i creditori nella misura indicata. Sia l'art. 90, comma 5, c.c.i.i., sia l'art. 163, co. 5 della legge fallimentare dichiarano che il professionista, nella propria relazione, debba assicurare che il piano presentato dal debitore sia idoneo a consentire il pagamento dell'ammontare dei crediti chirografari nella misura indicata dalla legge.

I dubbi interpretativi riguardo a tali disposizioni si riferiscono specificatamente a:

- a) l'utilizzo del termine "assicurare";
- b) l'utilizzo del termine "pagamento";
- c) l'utilizzo dell'espressione "dell'ammontare dei crediti chirografari".

Per quanto concerne il termine "assicurare", esso ha comportato, nella legge fallimentare, un diretto e giustificato richiamo al comma 4 dell'art. 160 della medesima, il quale prevede, fra i presupposti necessari per l'ammissione alla

¹³⁴ G. D'ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in *Fallimento (Il)*, 2015, n. 11, pp. 1164 e ss.

¹³⁵ Le riflessioni svolte con riferimento alla misura premiale disposta all'art. 25, lett. e), e quelle sul suo coordinamento con l'art. 90 co. 5 del codice della crisi, esprimono il mero punto di vista di chi scrive.

procedura di concordato, che la proposta di concordato liquidatorio del debitore debba “assicurare” il pagamento di almeno il venti per cento dell’ammontare dei crediti chirografari. La dottrina si è quindi interrogata circa il possibile significato attribuibile a tale termine, peraltro giungendo a risultati differenti. Parte di questa ha infatti ritenuto che con l’ultimo comma dell’art. 160 il legislatore abbia voluto sancire, diversamente da quanto avveniva in passato, il dovere del debitore ad obbligarsi nel concordato liquidatorio a pagare i suoi creditori almeno nella misura minima del venti per cento¹³⁶, secondo altri, invece, non sussisterebbe uno specifico obbligo in tal senso, bensì l’indicazione della percentuale sancirebbe la necessità che l’attestazione del professionista indipendente si basi su elementi e dati certi e non su un giudizio di mera probabilità, comportando così, una maggiore importanza del ruolo attribuito all’attestatore¹³⁷.

In realtà sia che si voglia abbracciare la teoria dell’assunzione di uno specifico obbligo a carico del debitore, sia che si ritenga sufficiente la previsione del soddisfacimento in tal misura, ciò che è indubbio è che la summenzionata soglia costituisce una condizione di ammissibilità del concordato. Ciò è stato anche

¹³⁶ In tal senso, S. AMBROSINI, *La disciplina della domanda di concordato preventivo nella “miniriforma” del 2015*, www.ilcaso.it, 21/08/2015, p. 7; ribadito in S. AMBROSINI, *Il controllo giudiziale su domanda e piano concordatari e i compiti dell’attestatore nell’evoluzione recente della disciplina*, in S. Ambrosini (diretto da), *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*, Zanichelli, Bologna 2017, p. 159 e ss.; M. FABIANI, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni legislative in tema di crisi di impresa*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2016, n. 1, pp. 46 e ss., secondo cui il debitore diventerebbe un garante di sé stesso; TRIBUNALE FALLIMENTARE DI ROMA, *Linee guida in ordine a talune questioni controverse della procedura di concordato preventivo*, www.tribunale.roma.it, p. 1 e ss.

¹³⁷ In tal senso, M. SANDULLI, *La rilevanza del livello di soddisfazione dei creditori (le percentuali concordatarie)*, in G. D’Attorre-M. Sandulli (a cura di), *La nuova mini-riforma della legge fallimentare*, Giappichelli, Torino 2016, pp. 105 e ss.; V. ZANICHELLI, *La revoca dell’ammissione per non fattibilità del piano*, in S. Ambrosini (diretto da), *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*, Zanichelli, Bologna 2017, pp. 181 e ss.; V. ZANICHELLI, *Il ritorno alla ragione o la ragione di un ritorno?*, www.ilcaso.it, 4/11/2015, il quale, rifacendosi all’orientamento della Cassazione Sez. Un., 23 gennaio 2013, n. 1521, www.ilcaso.it, e Cass. civ. sez. I, 14 marzo 2014, n. 6022, in *Foro Italiano*, 2014, I, 3171, ritiene indubbia l’assunzione di un obbligo da parte del debitore, il quale però risulta essere circoscritto all’impegno, da parte del debitore, di mettere a disposizione il proprio patrimonio a favore dei creditori. Non sussisterebbe invece, secondo l’Autore, un’ulteriore obbligazione al raggiungimento del risultato minimo del 20%, in quanto il risultato finale della liquidazione dipende, non da una ulteriore condotta del debitore, bensì dal valore intrinseco dei beni liquidandi, già messi a disposizione dei creditori stessi. In tal senso anche G. BOZZA, *Le proposte concorrenti*, in S. Ambrosini (diretto da), *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*, Zanichelli, Bologna 2017, p. 246 e ss.

recentemente ribadito dalla Corte di Cassazione, la quale ha ritenuto sussistente il potere in capo al giudice, in sede di ammissione, di accertare “l’esistenza di ragionevoli probabilità di realizzazione dell’obiettivo minimo indicato dal legislatore”, andando, infatti, tale percentuale a definire il perimetro del controllo sulla fattibilità di competenza del giudice¹³⁸.

Le medesime considerazioni, alla luce della simile formulazione della norma rispetto a quella dell’art. 160, co. 4, sono state svolte dalla dottrina con riferimento alle soglie di inammissibilità previste per le proposte concorrenti dall’articolo 163, co. 5 della legge fallimentare e dall’art. 90 co. 5, c.c.i.i. In modo analogo, le proposte concorrenti sono da ritenersi inammissibili ogni qualvolta il giudice, nei limiti del suo controllo sulla fattibilità, ritenga che il piano del debitore non sia manifestamente inidoneo a consentire il soddisfacimento dei creditori chirografari almeno nella misura indicata dalle norme.

Per anni la giurisprudenza e autorevole dottrina si sono interrogate, cercando di fornire una risposta sui limiti del sindacato del giudice con riferimento al giudizio sulla fattibilità del piano. Sul punto è intervenuta anche la celeberrima sentenza del 2013 delle Sezioni Unite della Suprema Corte¹³⁹, con la quale si è limitato il sindacato del giudice al solo profilo della fattibilità giuridica del concordato, escludendo, in quanto di esclusiva competenza dei creditori, un qualsivoglia giudizio riguardante la sfera pratico-economica della proposta.

Nello specifico, la Suprema Corte, richiamandosi al concetto di causa astratta del concordato, da individuarsi nella risoluzione della crisi per il tramite del soddisfacimento dei creditori, e al concetto di causa in concreto del concordato, la cui presenza è da valutare caso per caso (data la flessibilità circa il contenuto della proposta), ed individuabile in un soddisfacimento dei creditori che sia

¹³⁸ Così, Cass. civ. sez. I, 15 giugno 2020, n. 11522, in www.ilcaso.it.

¹³⁹ Cassazione Sezioni Unite civili, 23 gennaio 2013, n. 1521, in www.ilcaso.it.

almeno “minimale”, ha inteso precludere al giudice quel giudizio sulla convenienza, che è prerogativa esclusiva dei creditori¹⁴⁰.

Stando all’orientamento del giudice di legittimità, il giudice del tribunale dovrebbe solo verificare che la proposta non sia contraria alle norme di legge inderogabili, che i creditori siano messi nella condizione di poter esprimere il giudizio di convenienza sulla base di una documentazione completa, che gli garantisca il diritto ad essere adeguatamente informati, e che sia rinvenibile la causa concreta del concordato, così come predisposta dal debitore nella fattispecie concreta¹⁴¹.

La successiva giurisprudenza di legittimità ha finito, tuttavia, col rendere (ancor) meno nitido il già labile confine che limitava il giudizio di fattibilità in capo al giudice¹⁴², fino a dichiarare espressamente ammissibile il controllo sulla fattibilità giuridica nel caso in cui la proposta si dimostri, *prima facie*, irrealizzabile¹⁴³.

Emerge a questo punto come il sindacato sulla fattibilità economica della proposta, non solo sia stato, con il tempo, ammesso dalla giurisprudenza – che

¹⁴⁰ M. FABIANI, *La fattibilità del piano concordatario nella lettura delle Sezioni Unite – La questione “fattibilità” del concordato preventivo e la lettura delle Sezioni Unite*, in *Fallimento (II)*, 2013, n. 2, pp. 149 e ss.

¹⁴¹ Rimangono critici sul punto F. DE SANTIS, *Il processo di concordato preventivo*, in *Fallimento (online)*, 2020, n. 10, pp. 1260 e ss., e G. LO CASCIO, *Concordato preventivo: natura giuridica e fasi giurisprudenziali alterne*, in *Fallimento (online)*, 2013, n. 5, pp. 525 e ss., secondo i quali il giudizio sulla causa concreta re-introdurrebbe un giudizio di merito ed una forma di eterotutela che il Legislatore aveva invece voluto lasciarsi alle spalle con la riforma del 2005, contribuendo al fallimento del tentativo di ricostruzione unitaria della procedura di concordato, smantellandone gli aspetti di carattere privatistico.

¹⁴² In particolare, Cass. civ. sez. I, 7 aprile 2017, n. 9061, in *Giustizia Civile Massimario 2017*, con la quale la Corte dichiara che, soprattutto con riferimento al concordato in continuità, “la rigorosa verifica della fattibilità “in concreto” presuppone un’analisi inscindibile dei presupposti giuridici ed economici, dovendo il piano con continuità essere idoneo a dimostrare la sostenibilità finanziaria della continuità stessa (...)”; e Cass. Civ. sez. I, 27 settembre 2018, n. 23315, in *Giustizia Civile Massimario 2018*, secondo cui il potere del giudice, *ex 186 bis*, ultimo comma, l. fall., di revocare l’ammissione al concordato in continuità qualora questo risulti dannoso per i creditori, attribuisce al giudice il potere non “di procedere alla valutazione della convenienza economica della proposta che, quando non sia implausibile, è riservata al giudizio dei creditori ma solo verificare che l’andamento dei flussi di cassa, ed il conseguente indebitamento, non siano tali da erodere le prospettive di soddisfazione dei creditori.”

¹⁴³ F. DE SANTIS, *Il processo di concordato preventivo*, in *Fallimento (online)*, 2020, n. 10, pp. 1260 e ss., che riporta, citandone la motivazione, Cass. civ. sez. I, 14 gennaio 2019, n. 645, in *DeJure.it*, nella quale la Suprema Corte già faceva notare come il sindacato sulla fattibilità economica da parte del giudice fosse ritenuto ammissibile non solo dalle pronunce più recenti della stessa Corte, ma anche dalla legge delega n. 155 del 2017.

da ultimo ha ritenuto che la soglia minima di soddisfacimento prevista a favore dei chirografari nel concordato liquidatorio, introdotta con la “miniriforma”, sia una specificazione della causa concreta del concordato¹⁴⁴ – bensì anche dall’art. 6, lett. e), dalla legge delega del 19 ottobre 2017, n. 155¹⁴⁵ e dal successivo codice della crisi e dell’insolvenza, all’art. 47, co. 1. Ad oggi può dirsi dunque ammissibile il sindacato sulla fattibilità economica della proposta (o meglio del piano) di concordato, teso ad accertarne la sua realizzabilità in concreto secondo criteri aziendalistici¹⁴⁶.

Rebus sic stantibus, il tempo pare aver dato ragione a quella dottrina che a suo tempo aveva ritenuto ammissibile, ed anzi auspicabile, un controllo del tribunale circa la concreta ed effettiva capacità della proposta del debitore di assicurare il pagamento, nelle misure indicate dalla legge, ai creditori chirografari¹⁴⁷. Se l’ammissibilità o meno delle proposte dei creditori dipendeva (e dipende) dall’idoneità della proposta del debitore a soddisfare i creditori nella misura prevista dalla legge (art. 163, co. 5, l. fall. e art. 90, co 5, c.c.i.i.), allora si è ritenuto che fosse più conveniente che la verifica sulla idoneità della proposta principale ad “assicurare” il soddisfacimento dei creditori almeno in tale misura, spettasse al tribunale. Tale valutazione passa necessariamente attraverso un penetrante controllo della tenuta, a livello pratico, del piano del debitore, oggi esplicitamente previsto dall’art. 47 del codice della crisi, ed anche dal seguente art. 48, co. 3, il quale ammette, alla luce dei rilievi presentati dal commissario giudiziale, il sindacato del tribunale sull’ammissibilità giuridica e sulla fattibilità della proposta anche in sede di omologazione, quindi in una fase successiva¹⁴⁸.

¹⁴⁴ In tal senso, Cass. civ. sez. I, 15 giugno 2020, n. 11522, cit.

¹⁴⁵ Legge 19 ottobre 2017, n. 155, *Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell’insolvenza*, <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2017/10/30/17G00170/sg>.

¹⁴⁶ F. DE SANTIS, *Il processo di concordato preventivo*, in *Fallimento (II)*, 2020, n. 10, pp. 1260 e ss., l’Autore riporta il differente registro utilizzato dal legislatore nell’art. 47 c.c.i.i. ove si parla di ammissibilità giuridica e di fattibilità economica

¹⁴⁷ In tal senso, G. BOZZA, *Brevi considerazioni su alcune norme dell’ultima Riforma (d.l. 83/2015)*, in www.fallimentiesocietà.it, 15/07/2015, p. 16; R. AMATORE, *Offerte e proposte concorrenti nel concordato preventivo: le novità introdotte dalla “mini” riforma del diritto fallimentare*, in www.Giustiziacivile.com, 8/07/15, p. 9.

¹⁴⁸ F. DE SANTIS, *Il processo di concordato preventivo*, cit., ove l’Autore si interroga entro quali limiti il sindacato del giudice in sede di omologazione, e dunque successivo alla votazione dei creditori, possa esplicarsi.

Tale scelta puramente politica del legislatore, che ancora una volta ha optato per l'eterotutela, tuttavia potrebbe risultare foriera di rischi di non poco conto.

Il suddetto giudizio sulla fattibilità economica, presuppone infatti una conoscenza della materia aziendalistica ed impegnative indagini di mercato tendenti a verificare la sua realizzazione prognostica che, se sicuramente costituiscono materia nella quale il professionista indipendente è esperto, altrettanto potrebbe non dirsi del commissario giudiziale, così come del giudice, che hanno formazione prettamente giuridica¹⁴⁹.

2.4.2. *Segue: il “pagamento” delle percentuali e i suoi destinatari, il singolo creditore o l’insieme dei creditori?*

Tanto l'art. 163 co. 5, l. fall., che l'art. 90, co. 5, c.c.i.i., prevedono, ai fini dell'inammissibilità delle proposte concorrenti, il “pagamento” dei creditori nelle percentuali indicate dalle suddette norme.

Nella legge fallimentare, sulla base del fatto che il medesimo termine viene utilizzato anche al quarto comma dell'art. 160, parte della dottrina ha ritenuto che l'espressione non costituisca una mancanza di cura lessicale del legislatore, bensì che fosse una chiara espressione della volontà di escludere forme di soddisfacimento diverse da quella in denaro¹⁵⁰. L'utilizzo della medesima terminologia nell'art. 160, co. 4 e nell'art. 163, co. 5, della legge fallimentare, fa emergere, tuttavia, un profilo critico. L'art. 160, co. 4, prevede invero il pagamento nella misura minima del venti per cento dei chirografari con lo

¹⁴⁹ Sul punto vedasi ampiamente M. FABIANI, *L'omologazione del nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento (online)*, 2020, n. 10, pp. 1314 e ss. L'Autore fa presente come le problematiche maggiori potrebbero aversi con riferimento alla valutazione della fattibilità nel concordato in continuità. La valutazione riguardante questo specifico tipo di concordato, particolarmente incentivato dal legislatore del codice della crisi, è caratterizzata da maggiori incertezze, da analisi e previsioni sull'andamento, nel medio-lungo termine, non solo della singola impresa, ma anche del mercato di riferimento. Si realizza, dunque, per il tramite di previsioni che richiedono, un elevato tecnicismo, ma di diversa natura rispetto a quello giuridico.

¹⁵⁰ M. FABIANI, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni legislative in tema di crisi di impresa*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2016, n. 1, p. 24, (nota 40); G.B. NARDECCHIA, *Le modifiche alla proposta di concordato*, in S. Ambrosini (diretto da), *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*, Zanichelli, Bologna 2017, p. 206, E. SABATELLI, *Appunti sul concordato preventivo dopo la legge di conversione del d.l. n. 83/2015*, www.Ilcaso.it, 13/11/2015, p. 22.

scopo, fra gli altri, di incentivare la continuità d'impresa, facendo presupporre, nel silenzio della legge, che la proposta del debitore che abbia tale contenuto, possa prevedere il soddisfacimento dei creditori anche in forma diversa dal denaro (es. acollo o *datio in solutum*). La previsione di cui al 163, co. 5, 1. fall., prevede, invece, ai fini dell'esclusione delle proposte concorrenti, il pagamento, anche con riferimento al concordato in continuità, seppure di un'aliquota più bassa, dei creditori chirografari.

Conseguentemente, un'interpretazione basata sul dato letterale colliderebbe con la *voluntas legis* di favorire la continuità e di limitare la presentazione di proposte concorrenti a fronte di proposte che la prevedono. Le proposte concorrenti, infatti, sarebbero da considerarsi ammissibili ogni qualvolta il debitore preveda, tanto nel concordato liquidatorio, tanto in quello in continuità, con riferimento anche ad una singola classe di creditori chirografari, un soddisfacimento con modalità diverse dal pagamento in denaro.

Altra ipotesi interpretativa potrebbe essere quella che verte sulla previsione di un differente regime normativo per le proposte di tipo liquidatorio e per le proposte in continuità. In questo caso l'interpretazione letterale dell'art. 160, co. 4 e dell'art. 163, co. 5, 1. fall., sarebbe da ritenersi applicabile solo con riferimento alle proposte di concordato liquidatorio, mentre per le proposte che prevedano la continuità, basterebbe, ai fini dell'esclusione delle proposte concorrenti, e coerentemente con quanto (non) detto dal legislatore al quarto comma dell'art. 160, co. 4, il soddisfacimento dei creditori nella misura di almeno il trenta per cento¹⁵¹.

Le ampie divergenze presenti in dottrina, fra chi non ha sostenuto un'interpretazione basata sul dato letterale¹⁵² e chi pur attenendosi ad esso lo ha criticato¹⁵³, nonché il grande dibattito che ne è susseguito, paiono aver sortito il

¹⁵¹ Si rimanda ampiamente a G. D'ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in *Fallimento (online)*, 2015, n. 11, pp. 1164 e ss.

¹⁵² F. LAMANNA, *La legge fallimentare dopo la miniriforma del D.L. 83/2015*, in *Il Civilista. Speciale riforma*, Giuffrè, Milano 2015, p. 18.

¹⁵³ M. FABIANI, *L'ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie ed incerte contaminazioni ideologiche*, www.Ilcaso.it, 6/08/2015, pp. 17-18.

loro fascino sul legislatore del codice della crisi, che di fatti non è parso intenzionato a metterlo a tacere.

Il legislatore ha proceduto infatti con la riforma alla modifica dei presupposti per l'accesso al concordato liquidatorio, di cui all'art. 84, co. 4, c.c.i.i. inserendo, fra le altre cose, il termine "soddisfacimento", facendo così intuire dal dato letterale che ai fini dell'ammissione della domanda di concordato liquidatorio non sia necessaria la previsione di un pagamento in denaro¹⁵⁴.

L'utilizzo del termine "pagamento", tuttavia, torna nell'art. 90, co. 5, c.c.i.i., in materia di proposte concorrenti (analogamente a quanto disposto al comma quinto dell'art. 163, l. fall.), ove il legislatore prevede, a prescindere dal contenuto della proposta, un'unica soglia di inammissibilità posta al trenta per cento, suscettibile di ridursi al venti per cento qualora il debitore si sia adoperato per un'emersione tempestiva della crisi.

Tale misura premiale è meglio specificata all'art. 25, lett. e), c.c.i.i., che elenca tutte le misure premiali, di vario genere, di cui il debitore che si sia attivato tempestivamente potrà usufruire, anche cumulandole fra loro. Essa è dunque la medesima richiamata dal quinto comma dell'art. 90, nel quale, tuttavia il legislatore utilizza una terminologia differente. Se in quest'ultimo il termine utilizzato è "pagamento", alla lettera e) dell'art. 25 ad accompagnare la percentuale del venti per cento prevista come soglia di inammissibilità delle proposte concorrenti, si ha invece l'utilizzo del termine "soddisfacimento".

Altra tematica è quella attinente alle modalità di computo delle percentuali qualora la proposta preveda la suddivisione in classi dei creditori. Sul punto la dottrina si è divisa fra coloro che hanno dato una lettura più rigorista alla previsione di legge e coloro che, invece, si sono attenuti in misura maggiore al dato letterale. Sia l'art. 163, co. 5, l. fall., sia l'art. 90, co. 5, del codice della crisi, prevedono il pagamento, nelle percentuali fissate dalle norme, "dell'ammontare dei crediti chirografari".

¹⁵⁴ L'art. 84, co. 4 del codice della crisi dispone che "nel concordato liquidatorio l'apporto di risorse esterne deve incrementare di almeno il dieci per cento, rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale, il *soddisfacimento* (corsivo aggiunto) dei creditori chirografari, che non può essere in ogni caso inferiore al venti per cento dell'ammontare complessivo del credito chirografario".

Secondo l'ala più rigorista della dottrina sarebbe necessaria la previsione del soddisfacimento, almeno nella misura percentuale indicata dalla legge, a favore di ciascuna classe di creditori chirografari¹⁵⁵.

Secondo altra parte della dottrina, che si attiene maggiormente al dato testuale, invece, le proposte concorrenti sarebbero da considerarsi inammissibili ogni qual volta il debitore preveda, in media, un soddisfacimento delle classi di creditori chirografari (almeno) nella misura minima indicata dalla legge. Le percentuali indicate dalla legge dunque non andrebbero ad inficiare il trattamento assicurato alla singola classe, ben potendo essere presenti anche classi cui viene riservata una percentuale di soddisfacimento inferiore. Ciò che rileva è che la media fra le percentuali offerte a ciascuna classe di creditori chirografari, nel suo complesso, sia pari o superiore, alle percentuali previste dall'art. 163, co. 5, l. fall. e dall'art. 90, co. 5, c.c.i.i.

Tale ultima interpretazione prende forza dal dato letterale della norma stessa, la quale, invero, non si riferisce al soddisfacimento del singolo creditore, bensì “all'ammontare dei crediti chirografari”¹⁵⁶.

2.5. Una vera e propria proposta di concordato: il contenuto della proposta (e del piano) concorrente

Per quanto concerne il contenuto della proposta concorrente è da ritenersi che esso possa essere il più vario. Il terzo dunque gode di ampia libertà, e più precisamente della stessa di cui gode il debitore nella formulazione della propria proposta. Il terzo potrà dunque allontanarsi in misura maggiore o minore dalle

¹⁵⁵ P. PISCITELLO, *Il concordato preventivo tra modelli competitivi e ritorno al passato*, in *Corriere Giuridico (online)*, 2016, n. 3, pp. 301 e ss.

¹⁵⁶ In tal senso S. AMBROSINI, *Il nuovo diritto della crisi d'impresa: l. 132/15 e prossima riforma organica. Disciplina, problemi, materiali*, Zanichelli, Bologna 2016, p. 92; D. GRIFFINI, *Fallimento e concordato preventivo (I parte) – Le proposte concorrenti di concordato preventivo*, in *Giurisprudenza Italiana (online)*, 2017, n. 1, pp. 230 e ss. In giurisprudenza, Tribunale di Pistoia, sez. fallimentare, 29 ottobre 2015, n. 13637, www.lcaso.it, ove il giudice, con riferimento alla soglia del venti per cento prevista dall'art. 160, co. 4, della legge fallimentare, necessaria ai fini dell'ammissibilità della domanda di concordato, ritiene bastevole, sulla scorta del dato letterale della norma (identico a quello previsto dal 163, co. 5, l. fall. e dall'art. 90, co. 5 del codice della crisi), che tale percentuale sia assicurata, in media, a tutte le classi dei creditori chirografari, e non, invece, al singolo creditore.

previsioni della proposta (e del piano) principali, fino ad arrivare a sconvolgerli completamente, prevedendo anche – e questo costituisce uno degli aspetti più rivoluzionari di tale strumento – un aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione dei soci.

La corrispondenza della libertà del terzo, nella determinazione del contenuto della propria proposta, a quella di cui gode il debitore, comporta, anche un'identità di oneri e adempimenti del creditore, il cui piano e la cui proposta saranno sottoposti – con i dovuti adattamenti derivanti dal fatto che la proposta concorrente presuppone quella principale – alla medesima disciplina cui sono sottoposti la proposta e il piano del debitore.

Verranno dunque in rilievo le norme in materia di presupposti per l'accesso alla procedura di cui all'art. 160, lett. a), b), c) e d), l.fall. e all'art. 85, lett. a), b), c) e d), c.c.i.i., stante le quali il terzo sarà tenuto ad indicare nel piano che accompagna la proposta le modalità con cui intende ristrutturare l'esposizione debitoria e quelle con cui intende soddisfare i creditori, l'attribuzione o meno dell'attività di impresa ad un assunto, e l'eventuale, o obbligatoria (*ex art. 85, co. 5, c.c.i.i.*) suddivisione in classi dei creditori, nonché il loro trattamento previsto per ciascuna di esse. Sarà, inoltre, tenuto ad indicare in modo analitico le modalità e i tempi di adempimento della proposta e, in ogni caso, "l'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile" che si obbliga ad assicurare a ciascun creditore, come disposto dall'art. 161, lett. e), l. fall. e dall'art. 84, co. 3, c.c.i.i.

Riguardo alla documentazione di cui all'art. 161, co. 2, lett. a), b), c), d), l. fall., e all'art. 39 del codice della crisi, è da ritenersi che essa, essendo già stata presentata dal debitore in sede di apertura della procedura di concordato, non debba essere ripresentata dal creditore proponente, il quale, peraltro, potrebbe incontrare notevoli difficoltà nel reperire tali informazioni. L'unico caso in cui pare ragionevole richiedere al creditore proponente la presentazione di tale

documentazione è quello in cui costui decida di apportare nuove risorse all'attivo, al fine di rendere più allettante la proposta per i creditori¹⁵⁷.

Nel caso di proposizione di un piano che preveda la liquidazione, il creditore dovrà assicurare il pagamento di almeno il venti per cento dei creditori chirografari, *ex art.* 160, co. 4, l. fall.¹⁵⁸, nonché prevedere un apporto di risorse esterne che assicuri l'incremento nella misura di almeno il dieci per cento, rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale, del tasso di *recovery* dei chirografari, come previsto dall'ultimo comma dell'art. 84 del codice della crisi. Come la proposta del debitore, anche quella o quelle provenienti dai creditori devono essere accompagnate dalla relazione del professionista indipendente, il quale sarà tenuto ad attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano. Tuttavia, poiché le proposte concorrenti presuppongono sempre la presentazione della proposta e del piano del debitore, che a loro volta e per primi sono oggetto di verifica da parte dell'attestatore, l'art. 163, co. 4, ultima parte, l. fall. e l'art. 90, co. 4, c.c.i.i. dispongono che, in ordine alle proposte e ai piani concorrenti, la relazione del professionista possa "essere limitata alla fattibilità del piano per gli aspetti che non siano già oggetto di verifica da parte del commissario giudiziale, e può essere omessa se non ve sono". Una relazione, per così dire, *ex novo* del professionista indipendente, quanto meno sul piano della fattibilità, sarà da richiedersi pertanto solo nel caso di presentazione di una proposta e di un piano "originali", ossia che abbiano contenuto completamente innovativo rispetto a quelli presentati dal debitore¹⁵⁹.

Circa il contenuto della proposta concorrente – a differenza di ciò che viene previsto per le offerte concorrenti dall'art. 163 bis, co. 2, l. fall. e dall'art. 91,

¹⁵⁷ In tal senso G. BOZZA, *Le proposte concorrenti*, in S. Ambrosini (diretto da), *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*, Zanichelli, Bologna 2017, p. 260, secondo il quale, l'onere di presentazione della suddetta documentazione graverebbe sul proponente terzo anche nel caso in cui costui ponga a fondamento della sua proposta e del suo piano una situazione passiva differente da quella presentata dal debitore; chi scrive, pur condividendo tale ragionamento, ritiene altamente improbabile, a causa delle asimmetrie informative intercorrenti fra debitore e terzo, che quest'ultimo abbia gli strumenti per verificare le effettive passività del debitore.

¹⁵⁸ G. BOZZA, *Le proposte e le offerte concorrenti*, www.fallimentiesocietà.it, 15/12/2015, p. 41.

¹⁵⁹ In tal senso, A. ROSSI, *Il contenuto delle proposte concorrenti nel concordato preventivo*, in S. Ambrosini (diretto da), *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*, Zanichelli, Bologna 2017, p. 290.

co. 4, c.c.i.i., che ne predispongono la comparabilità – né la legge fallimentare, né il codice della crisi paiono richiedere l’omogeneità o la comparabilità con la proposta principale presentata dal debitore¹⁶⁰.

Sarà dunque possibile che, a fronte di una proposta liquidatoria presentata dal debitore, sia presentata una proposta concorrente in continuità, esattamente come sarà possibile l’ipotesi simmetricamente opposta¹⁶¹. Ritengo non condivisibile la tesi di chi dubita, per un motivo o per un altro, dell’ammissibilità di proposte concorrenti disomogenee rispetto a quelle originarie¹⁶², pena la definitiva condanna della concorrenza all’esilio in una dimensione metafisica.

Tale impostazione comporterà sicuramente, oltre che un maggior carico di lavoro, di cui si dirà a breve, per il commissario giudiziale, anche un attenuarsi dell’incondizionato *favor* prospettato dal legislatore per il regime di continuità aziendale. Ciò, tuttavia, risulta pienamente in linea con il fine precipuo del concordato preventivo, ossia l’attuazione della responsabilità patrimoniale, ribadito anche nel primo comma dell’art. 84, c.c.i.i., ove il legislatore dispone che “*con il concordato preventivo il debitore realizza il soddisfacimento dei creditori mediante la continuità aziendale o la liquidazione del patrimonio*”¹⁶³.

La continuità aziendale costituisce dunque una delle modalità di attuazione della suddetta responsabilità patrimoniale, la quale può portare con sé anche il perseguimento di altri interessi quali quello dell’imprenditore o dei soci, come dispone il secondo comma dell’art. 84 c.c.i.i., ovvero quello dei lavoratori, anche nel caso in cui essa venga attuata indirettamente, come dispongono il secondo e

¹⁶⁰ A. ROSSI, *Il contenuto delle proposte concorrenti nel concordato preventivo*, cit. pp. 290-291.

¹⁶¹ G. D’ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in *Fallimento (online)*, 2015, n. 11, pp. 1164 e ss.; M. FABIANI, *L’ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie ed incerte contaminazioni ideologiche*, www.lcaso.it, 6/08/2015, p. 11 e ss.; *contra* E. SABATELLI, *Appunti sul concordato preventivo dopo la legge di conversione del d.l. n. 83/2015*, www.lcaso.it, 13/11/2015, p. 25.

¹⁶² Cfr. E. SABATELLI, cit., p. 25, che ravvisa nella disomogeneità delle proposte concorrenti, e dunque nella possibilità del creditore vincitore di vincolare il debitore ad una soluzione diversa da quella da lui prospettata e voluta, una lesione della libertà d’impresa; nonché F. LAMANNA, *Le nuove proposte concorrenti: è configurabile un concordato in continuità del creditore competitor? A quali limiti è soggetta la sua proposta?*, in *IFallimentarista.it*, 23 ottobre 2015, che esprime perplessità circa la possibilità del creditore concorrente di rendersi proponente di una proposta in continuità, dal momento che l’apertura della procedura di concordato determina uno spossessamento “attenuato” in capo all’imprenditore.

¹⁶³ Corsivo aggiunto.

il terzo comma della medesima disposizione. Tali valori, presuppongono però il perseguimento prioritario dell'interesse dei creditori, di fronte al quale la continuità, diretta o indiretta, si deve piegare, disponendo l'art. 84, co. 2 che essa debba attuarsi “*nell'interesse prioritario dei creditori*”¹⁶⁴, il quale assurge, dunque, a obiettivo del concordato preventivo in genere e quindi anche di quello che preveda la continuità¹⁶⁵.

Non si deve confondere il fine con il mezzo, onde evitare di tramutare il concordato preventivo in un'amministrazione straordinaria. Questo è il motivo per cui sono da considerarsi pienamente ammissibili proposte concorrenti anche totalmente disomogenee rispetto a quella principale, posto che, se l'obiettivo è il soddisfacimento dei creditori, per questi potrebbe risultare preferibile in termini di *recovery* “un concordato liquidatorio ricco (quanto basta), piuttosto che un concordato in continuità povero”¹⁶⁶. Così come a fronte di una proposta liquidatoria, questi potrebbero preferire la soluzione in continuità prospettata dal creditore, senza che in tale scelta possa ravvisarsi alcuna illegittima espropriazione nei confronti dell'imprenditore¹⁶⁷.

Inoltre, se la continuità costituisce un valore, che lo si persegua in quanto tale e non lo si ritenga meritevole di tutela o meno a seconda delle sue declinazioni soggettive; se il mercato potrà avvantaggiarsi della presenza, o meglio della permanenza, di un'ulteriore *competitor*, tale vantaggio dipenderà non tanto dalla qualifica soggettiva di chi la gestisce, quanto piuttosto dal *modus* e dalla qualità della gestione stessa.

Riguardo al nuovo requisito posto dall'art. 84 del codice della crisi in materia di mantenimento dei posti di lavoro, necessario ai fini della qualificazione del concordato come in continuità indiretta, così come definito dalla norma, esso è

¹⁶⁴ Corsivo aggiunto.

¹⁶⁵ S. AMBROSINI, *Il nuovo concordato preventivo: “finalità”, “presupposti” e controllo sulla fattibilità del piano*, www.lcaso.it, 25/02/2019, pp. 1 e ss; G.B. NARDECCHIA, *La continuità aziendale nelle procedure concorsuali*, in *Questione Giustizia*, 2019, n. 2, p. 199.

¹⁶⁶ M. FABIANI, *L'ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie e incerte contaminazioni ideologiche*, cit., pp. 11-12.

¹⁶⁷ Sul punto si rimanda a M. FABIANI, *L'ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie e incerte contaminazioni ideologiche*, cit., pp. 11-12, il quale osserva “Ed ancora non vedo proprio perché la concorrenza andrebbe inibita in presenza di un piano in continuità. Il fatto che così sia conformato il piano, certo non vuol dire che l'impresa sia in crisi e non insolvente”.

da ritenersi applicabile anche alle proposte concorrenti. Ogni qualvolta dunque il terzo legittimato proporrà un concordato in continuità indiretta, costui sarà tenuto ad assicurare, se vuole che la sua proposta in continuità vada ad integrare i requisiti di cui all'art. 84, "il mantenimento ovvero la riassunzione di un numero di lavoratori pari ad almeno la metà della media di quelli in forza nei due esercizi antecedenti al deposito del ricorso, per un anno dall'omologazione"¹⁶⁸. Allo stesso modo, qualora non riesca ad assicurare il soddisfacimento dei creditori prevalentemente per il tramite dei ricavi derivanti dalla continuità, potrà avvantaggiarsi della "finzione di prevalenza"¹⁶⁹ prevista dal secondo periodo del terzo comma dell'art. 84, secondo cui la prevalenza si considera sempre sussistente quando i ricavi derivanti dalla continuità, per i primi due anni di attuazione del piano, derivino da un'attività di impresa cui siano addetti almeno la metà dei lavoratori di quelli in forza nei due anni antecedenti il momento di deposito del ricorso¹⁷⁰.

Si noti che la disciplina di cui al comma 3 dell'art. 84 del codice della crisi costituisce, prima di tutto, una codificazione del requisito di prevalenza già elaborato dalla giurisprudenza precedente ed ha, dunque, principalmente finalità antielusiva. Si può dunque ritenere possibile la sussistenza anche di una continuità "atipica" alla quale, pur tenendo di conto che questa non soddisfa i

¹⁶⁸ Così il secondo comma dell'art. 84, c.c.i.i.

¹⁶⁹ R. BROGI, *Il concordato con continuità aziendale nel codice della crisi*, in *Fallimento (Il) (online)*, 2019, n. 7, pp. 845 e ss.

¹⁷⁰ F. D'ANGELO, *Il concordato con continuità aziendale nel nuovo codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Diritto fallimentare e delle società commerciali (Il) (online)*, 2020, n. 1; A. ZORZI, *Il concordato "atipico" nel Codice della crisi, tra concordato con continuità aziendale e concordato liquidatorio*, cit., p. 9, secondo il quale i creditori pur vedendo trasferita una parte del *surplus* derivante dalla continuità ai lavoratori dell'impresa - qualora a causa dell'obbligo di mantenimento o riassunzione della forza lavoro disposto dal codice della crisi vengano impiegati più dipendenti di quelli strettamente necessari a garantire la continuità - non avranno di che dolersi, almeno fin quando il concordato in continuità continuerà ad assicurare il loro miglior soddisfacimento rispetto all'alternativa liquidatoria. Infatti, G. D'ATTORRE, *Le utilità conseguite con l'esecuzione del concordato in continuità spettano solo ai creditori o anche al debitore?*, in *Fallimento (Il) (online)*, 2017, n. 3, pp. 313 e ss., in commento al decreto del 2 novembre 2016 del Tribunale di Firenze, <http://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/16298.pdf>, fa notare come il criterio del miglior soddisfacimento dei creditori non vada inteso in termini assoluti, cioè come massima soddisfazione astrattamente possibile, bensì in termini comparatistici, con riferimento all'ipotesi alternativa liquidatoria.

requisiti di cui ai commi 2 e 3 dell'art. 84, si andrà ad applicare una disciplina che tenga di conto, anche, dei profili di continuità presenti in tale proposta¹⁷¹.

Peraltro, proprio con riferimento al requisito della prevalenza dei profili di continuità rispetto alle componenti liquidatorie, si può dubitare della sua conformità rispetto al dato normativo della Direttiva 1023/2019. Questa all'art. 4, par. 1, richiede, infatti, agli Stati membri di provvedere affinché “qualora sussista una probabilità di insolvenza, il debitore abbia accesso ad un quadro di ristrutturazione preventiva che gli consenta la ristrutturazione, al fine di impedire l'insolvenza e di assicurare la loro sostenibilità economica”, senza che la conservazione dell'attività d'impresa sia sottoposta ad alcun requisito di prevalenza. Nella medesima direzione si è attestata pure la più recente giurisprudenza di legittimità, la quale, conformemente al dettato normativo europeo, ha dichiarato che qualora nei concordati che prevedono la liquidazione atomistica dei beni sia presente anche una “componente, di qualsiasi consistenza, di prosecuzione dell'attività aziendale”, il concordato rimane regolato nella sua interezza dalla disciplina di cui all'art. 186-*bis* della legge fallimentare, non essendo previsto da tale norma alcun giudizio di prevalenza¹⁷². La disomogeneità delle proposte concorrenti, ormai assunta come pacifica, rispetto a quella principale comporterà poi una maggior difficoltà per il commissario giudiziale nell'adempimento dei suoi oneri, essendo questo tenuto a redigere, in caso di deposito di proposte concorrenti, una “relazione integrativa” contenente “una particolareggiata comparazione tra tutte le

¹⁷¹ Sulla questione si rimanda ampiamente ad A. ZORZI, *Concordato con continuità e concordato liquidatorio: oltre le etichette*, in *Diritto Fallimentare (II)* (online), 2020, n. 1, pp. 58 e ss.

¹⁷² Così, Cass. civ., sez. I, 15 gennaio 2020, n. 734, in www.ilcaso.it, con la quale la Suprema Corte precisa che è lo stesso art. 186-*bis* della legge fallimentare a prevedere la liquidazione di beni non funzionali all'esercizio dell'attività d'impresa, senza prevedere “alcun giudizio di prevalenza fra le porzioni di beni a cui sia assegnata una diversa destinazione, ma una valutazione di idoneità dei beni sottratti alla liquidazione ad essere organizzati in funzione della continuazione, totale o parziale, della pregressa attività di impresa e ad assicurare, attraverso una simile organizzazione, il miglior soddisfacimento dei creditori”. La giurisprudenza di legittimità in questione pare dunque essersi conformata al dettato normativo di cui alla Direttiva, la quale, fin dalla sua entrata in vigore, come specifica la Cass. civ., sez. I, 23 novembre 2020, n. 26568, in www.ilcaso.it, genera (anche) “l'obbligo degli organi giurisdizionali di interpretare il diritto nazionale in modo conforme alla loro lettera e *ratio* (...) se non altro con riferimento ai principi stabiliti dalla Direttiva in modo preciso e incondizionato”.

proposte depositate” *ex art. 172, co. 2, l. fall.*, prevista anche dal codice della crisi, all’art. 105, co. 3 e 4.

Tale comparazione, redatta nella logica di consentire ai creditori l’espressione di un consenso o di un dissenso informato circa la singola proposta, costituisce un onere particolarmente gravoso per il commissario giudiziale, il quale si troverà a confrontare fra loro diverse modalità di soddisfacimento previste nel piano, la previsione o meno dell’intervento di soggetti terzi, diverse tempistiche dell’adempimento, la prestazione o meno di garanzie, ecc. Il tutto in tempistiche particolarmente stringenti, dal momento che la relazione integrativa in questione deve essere depositata almeno dieci giorni prima dell’adunanza dei creditori *ex art. 172, co. 2, l. fall.*, ovvero almeno quindici giorni prima della data iniziale stabilita per il voto dei creditori *ex art. 105, co. 3, c.c.i.i.*, ed in caso di modifica, tanto della proposta principale quanto di quelle concorrenti, il commissario giudiziale disporrà, tanto nella disciplina della legge fallimentare quanto in quella del codice della crisi, di un termine di soli cinque giorni¹⁷³ per depositare un’ulteriore relazione che tenga di conto delle modifiche apportate alle proposte¹⁷⁴.

In particolare, dovendo le proposte concorrenti essere presentate non oltre trenta giorni prima dell’adunanza dei creditori secondo il quarto comma dell’art. 163 della legge fallimentare e non oltre trenta giorni prima della data stabilita per la votazione dei creditori *ex art. 90, co. 1, c.c.i.i.*, e dovendo il commissario giudiziale depositare la relazione riguardante la proposta del debitore almeno quarantacinque giorni prima dell’adunanza dei creditori *ex art. 172, co. 1, della legge fallimentare*, ovvero della data iniziale stabilita per il voto dei creditori *ex art. 105, co. 1, c.c.i.i.*, ne risulta che i creditori legittimati avranno a disposizione

¹⁷³ Nonostante la soppressione dell’adunanza dei creditori, la variazione dei termini per il deposito della relazione integrativa, che dai dieci giorni previsti dalla legge fallimentare viene ampliato a quindici nel codice della crisi, e nonostante il termine ultimo per la modifica delle proposte passi dai quindici giorni previsti nella legge fallimentare ai venti previsti nel codice della crisi, il lasso temporale concesso al commissario giudiziale per il deposito della relazione integrativa a seguito di modifica della proposta, continua ad essere di cinque giorni.

¹⁷⁴ 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*, www.Ilcaso.it, 7/07/2016, pp. 17-18.

un termine massimo pari a quindici giorni per prendere cognizione della relazione del commissario riguardante la proposta del debitore e formularne una propria. Pare invero lontana dalla realtà, seppur non impossibile, l'ipotesi di formulazione di una proposta concorrente che prescindendo dalla conoscenza stessa della proposta principale.

Le tempistiche ristrette riservate ai creditori, da una parte risaltano soprattutto se confrontate con le tempistiche più ampie di cui può godere il debitore, soprattutto qualora, come avviene nella maggior parte dei casi, decida di usufruire dell'istituto del concordato in bianco, dall'altra paiono mal conciliarsi con la formulazione di proposte concorrenti "originali", che prevedano quindi una soluzione della crisi radicalmente diversa da quella prospettata dal debitore, soprattutto se acquisitive. In questo caso, infatti, il terzo interessato disporrebbe di solo quindici giorni per valutare la relazione del commissario giudiziale, valutare la convenienza della formulazione di una proposta acquisitiva, trattare – tendenzialmente con istituti bancari, che vantano le esposizioni creditorie più elevate – l'acquisto di crediti nella misura minima del dieci per cento, nonché formulare la proposta e il piano¹⁷⁵.

Le proposte concorrenti "originali", fra cui vanno ricomprese anche quelle acquisitive elaborate sullo schema di cui all'art. 163, co. 5, l. fall. e all'art. 90, co. 6, c.c.i.i., saranno destinate quindi a costituire una esigua minoranza, con conseguente frustrazione dell'obiettivo della creazione di un mercato di *distressed debts*¹⁷⁶. Pare infatti difficile da credere che lo strumento di punta individuato dal legislatore per lo smaltimento dei crediti deteriorati, ossia proprio l'acquisto di crediti da parte di terzi, sia in grado di funzionare all'interno di tempistiche così stringenti.

Si può prevedere dunque, anche per il futuro non essendovi state modificazioni in tal senso da parte del legislatore del codice della crisi, che la maggioranza delle proposte concorrenti avranno carattere "derivato" e cioè prenderanno spunto dalla proposta e dal piano del debitore e dalla relazione del commissario

¹⁷⁵ A. ROSSI, *Il contenuto delle proposte concorrenti nel concordato preventivo*, cit., p. 293.

¹⁷⁶ A. ROSSI, *Il contenuto delle proposte concorrenti nel concordato preventivo*, cit., pp. 292-293.

giudiziale, ovvero “parassitario”, ricalcando *in toto* la proposta e il piano del debitore.

Infine, pare da ritenersi che le proposte concorrenti non debbano essere necessariamente migliorative, ai fini della loro ammissibilità, della proposta e del piano principali: si pensi a caso di una proposta concorrente che offre una percentuale di soddisfacimento ai creditori più bassa di quella offerta dal debitore, ma assistita, a differenza di quest’ultima, da una fideiussione bancaria. In tal caso la proposta concorrente, nonostante a prima vista appaia peggiorativa rispetto alla principale, potrebbe essere preferita dai creditori: che si lasci dunque a loro il giudizio di convenienza.

2.5.1. *Segue: l’aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione dei soci*

Nell’alveo delle proposte concorrenti il legislatore ha previsto, *ex art.* 163, co. 5, l. fall. ed *ex art.* 90, co. 6, c.c.i.i., la possibilità per un creditore ovvero per un terzo – purché siano titolari o abbiano acquistato almeno il dieci per cento dei crediti – di procedere, qualora il debitore abbia la forma di una società per azioni o a responsabilità limitata, ad un aumento di capitale con eventuale limitazione ovvero esclusione del diritto di opzione a favore dei soci.

Grazie a tale previsione anche il terzo è oggi in grado, qualora il debitore abbia proposto ai creditori un trattamento “sotto-soglia”, non solo di disporre del patrimonio del debitore, prevedendone nel caso una gestione diversa rispetto a quella prospettata dal debitore, bensì anche di subentrare all’interno della compagine sociale e di modificarla *ab imis fundamentis*¹⁷⁷. Viene meno, dunque, la barriera impenetrabile del consenso dei soci alla modifica dell’assetto

¹⁷⁷ M. AIELLO, *La competitività nel concordato preventivo, le proposte e le offerte concorrenti*, Giappichelli, Torino 2019, p. 93.

organizzativo: i diritti di questi tendono ad “affievolirsi” a fronte delle proposte concorrenti, rendendo così contendibile la *governance* stessa dell’impresa¹⁷⁸.

L’utilizzo dello strumento dell’aumento di capitale evidenzia la volontà del legislatore italiano di utilizzare strumenti tipicamente propri del diritto societario all’interno del diritto della crisi, come già appare evidente, peraltro, dal dettato dell’art. 160, lett. a), l. fall. e dall’art. 85, lett. a), c.c.i.i., i quali dispongono che la ristrutturazione e la soddisfazione dei crediti possano avvenire mediante qualsiasi operazione straordinaria¹⁷⁹.

L’utilizzo degli strumenti tipici del diritto societario nell’ambito di procedure tese alla liquidazione dell’impresa o alla sua ristrutturazione pone, tuttavia, delle frizioni fra le norme tese al governo dell’impresa *in bonis* e quelle che intervengono quando questa non lo è più.

Ci si riferisce, in particolare, alla normativa dettata dal codice civile in materia di aumento di capitale ed esclusione del diritto di opzione nell’ambito delle società per azioni (art. 2441 c.c.) e delle società a responsabilità limitata (art. 2481-*bis* c.c.). Con riguardo a questa, se parte della dottrina ne ha predicato la disapplicazione a favore della disciplina prevista dalla legge fallimentare e dal codice della crisi, sulla base del criterio *lex specialis derogat generali*, riconoscendo nella norma *ex art. 163, co. 5, l. fall.* ed *ex art. 90, co. 6 c.c.i.i.* la volontà del legislatore di introdurre una nuova causa di esclusione o limitazione del diritto di opzione¹⁸⁰, altra parte ha invece predicato l’incapacità delle norme

¹⁷⁸ F. GUERRERA, *La ricapitalizzazione “forzosa” delle società in crisi: novità, problemi ermeneutici e difficoltà operative*, in *Diritto Fallimentare (online)*, 2016, n. 2, pp. 420 e ss; N. USAI, *Le operazioni sul capitale della società nel codice della crisi*, www.lcaso.it, 15/04/2019, p. 3.

¹⁷⁹ La tematica trattata nel presente paragrafo sarà ripresa e approfondita anche nel capitolo III di tale elaborato, con particolare riguardo alla tutela dei diritti dei soci.

¹⁸⁰ G. D’ATTORRE, *Le proposte “ostili”*, in G. D’Attorre-M. Sandulli (a cura di), *La nuova mini-riforma della legge fallimentare*, Giappichelli, Torino 2016, pp. 117 e ss; R. GUIDOTTI, *Misure urgenti in materia fallimentare (d.l. 27 giugno 2015, n. 83): le modifiche alla disciplina del fallimento e le disposizioni dettate in tema di proposte concorrenti*, www.lcaso.it, 24/07/2015, p. 14, ove l’Autore dichiara l’introduzione, da parte dell’art. 163, co. 5, l. fall. di una nuova causa di esclusione o limitazione del diritto di opzione.

dettate in materia di concordato di pregiudicare e incidere su quelle in materia societaria¹⁸¹.

Secondo quest'ultimo filone dottrinale¹⁸², non andando a costituire le disposizioni di cui all'art. 163, co. 5, l. fall. e all'art. 90, co. 6, c.c.i.i. alcuna deroga alla disciplina del codice civile, le uniche cause di esclusione o limitazione del diritto di opzione rimarrebbero quelle previste da quest'ultimo, con la ovvia conseguenza che, a meno che non si rientri nei casi tassativamente previsti dall'art. 2441 e 2481-*bis* del codice civile¹⁸³, il terzo proponente non potrà limitare in alcun modo il diritto di opzione dei soci. L'unica ipotesi, quindi, in cui il creditore proponente potrebbe veder limitato o escluso il diritto di opzione dei soci nell'alveo della procedura concordataria, sarebbe quella ove essi stessi vi rinunciassero volontariamente¹⁸⁴. Con l'ulteriore conseguenza, è stato detto, che vigendo, *ex art. 182-sexies*, l. fall. ed *ex art. 89*, c.c.i.i., la sospensione degli obblighi di riduzione del capitale per perdite dal momento di presentazione della domanda di concordato e fino all'omologazione dello stesso, il proponente, anche qualora avesse ottenuto la rinuncia dei soci, si troverebbe costretto ad una "coabitazione forzata con essi", proprio a causa della summenzionata sospensione¹⁸⁵.

¹⁸¹ A. ROSSI, *Il contenuto delle proposte concorrenti nel concordato preventivo*, in S. Ambrosini (diretto da), *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*, Zanichelli, Bologna 2017, pp. 303 e ss.; M. L. VITALI, *Profili di diritto societario delle «proposte concorrenti» nella "nuova" disciplina del concordato preventivo*, in *Rivista delle società (online)*, 2016, n. 5, pp. 870 e ss.

¹⁸² In questo senso A. ROSSI, *Il contenuto delle proposte concorrenti nel concordato preventivo*, cit., pp. 303 e ss.

¹⁸³ L'art. 2441 c.c., con riferimento alle s.p.a. non quotate, dispone che il diritto di opzione dei soci possa essere limitato o escluso solo se: *i*) le azioni di nuova emissione devono essere liberate tramite conferimenti in natura (co. 4), *ii*) lo esige l'interesse della società (co. 5), *iii*) le azioni di nuova emissione sono offerte in sottoscrizione ai dipendenti della società, o di società che la controllano, o di società da essa controllate. L'art. 2481-*bis*, con riferimento alle s.r.l., dispone al comma 1 che il diritto di sottoscrizione possa essere limitato o escluso solo se risulta previsto dall'atto costitutivo stesso.

¹⁸⁴ A meno che la società non sia costituita nella forma della s.r.l. e il suo atto costitutivo preveda l'esclusione o limitazione di tale diritto in modo tendenzialmente illimitato, ovvero in relazione alla specifica ipotesi sancita all'art. 163, co. 5, l. fall. e all'art. 90, co. 6, c.c.i.i.

¹⁸⁵ A. ROSSI, *Il contenuto delle proposte concorrenti nel concordato preventivo*, cit., p. 305.

Tale filone interpretativo non risulta persuasivo, non tenendo conto dell'effettivo grado di capitalizzazione dell'impresa collettiva al momento della proposizione della domanda di concordato.

La maggior parte delle società che versano in difficoltà economico-finanziarie si decidono ad avviare la procedura concordataria in una fase già avanzata del dissesto la quale, nella maggior parte dei casi, coincide con un patrimonio netto addirittura negativo, ossia una situazione in cui le passività risultano maggiori rispetto ai mezzi di finanziamento interni dell'impresa (capitale sociale, utili da destinare, riserve di vario genere...). L'aumento di capitale del terzo interviene dunque in una situazione in cui, alla luce dell'elevatissima falciatura operata sui crediti – pari a più del sessanta o del settanta per cento nella legge fallimentare e che con l'entrata in vigore del codice della crisi potrà addirittura essere superiore all'ottanta per cento – non vi sono dubbi circa l'assenza di valori latenti, cosicché non potrebbe configurarsi alcuna forma di esproprio a danno dei soci¹⁸⁶.

Si consideri poi che il patrimonio netto negativo quasi sempre coincide con il venir meno del valore reale delle azioni o delle quote sociali, il che comporta che i soci non avranno più alcun interesse economico sottostante alla loro partecipazione. La previsione dell'aumento di capitale da parte del terzo, ovvero di colui che era *già* creditore, con esclusione o limitazione del diritto di opzione ha dunque fra i suoi fini principali la ristrutturazione e il mantenimento sul mercato dell'impresa. Se infatti i soci risultano non avere più alcun interesse nei confronti della società, lo stesso potrebbe non dirsi con riferimento al terzo il quale, intervenendo ai sensi dell'art. 163, co. 5, l. fall. e dell'art. 90, co. 6, c.c.i.i. potrebbe, pur semplicemente diluendo l'originaria compagine sociale, divenire

¹⁸⁶ Sul punto si rimanda a Corte di Giustizia dell'Unione Europea, grande sezione, 8 novembre 2016, n. C-41/15, in *Foro Italiano*, 2017, IV, 191; CONSIGLIO NOTARILE dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Massima n. 58/2015, *Aumento di capitale nel concordato preventivo a seguito del d.l. 83/2015*, <https://www.consiglionotarilefirenze.it/index.php/orientamenti/crisi-impresa-e-op-straordinarie/149-aumento-di-capitale-nel-concordato-preventivo-a-seguito-del-d-l-n-83-2015-58-2015.html>; M. AIELLO, *La competitività nel concordato preventivo, le proposte e le offerte concorrenti*, cit., p. 105-106.

socio di maggioranza e garantire così all'impresa una nuova gestione, ed una nuova vita.

Risulta inoltre particolarmente difficoltoso sostenere che i creditori, a fronte di una così ampia falce del credito, non abbiano diritto al subentro nell'impresa: è incontrovertibile che in caso di azzeramento o negatività del patrimonio netto siano essi i nuovi fornitori del capitale di rischio, attuandosi quindi una sorta di anomalo *debt to equity swap* che li vede però permanere nella condizione di *stakeholders* e, cioè, senza che ad essi sia concessa alcuna forma di compensazione, né alcun diritto sulla gestione dell'impresa. I soci finirebbero dunque per godere di vantaggi non più riconducibili alla loro posizione attuale, considerando peraltro che un patrimonio netto negativo è sempre frutto di un mancato intervento ad opera dei soci stessi, i quali dunque “non hanno protetto il loro interesse economico evitando alla società di finire in una procedura concorsuale”¹⁸⁷. Nessuna norma, infatti, né nelle more della procedura di concordato, né anteriormente alla sua apertura, sospende i doveri informativi degli amministratori nei confronti dei soci con riferimento alla situazione del patrimonio, cosicché è da ritenere che i soci saranno sempre posti nella posizione di deliberare un eventuale aumento di capitale – ove necessario – e di esercitare il diritto d'opzione, così come saranno a conoscenza della presentazione di una domanda di concordato. La loro consapevole inerzia non potrà dunque poi ripercuotersi sui diritti dei creditori, rilevandosi inoltre che, ove questa sia frutto dell'inadempimento degli amministratori ai doveri di informazione, si apriranno sicuramente scenari di responsabilità nei confronti di questi ultimi.

Sotto il profilo dell'azzeramento del capitale operato dal terzo prima di procedere alla sua ricostituzione, esso è ritenersi, alla luce di quello che si è detto, non solo legittimo, ma persino obbligatorio, almeno nell'alveo del

¹⁸⁷ Così, CONSIGLIO NOTARILE dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Massima n. 58/2015, *Aumento di capitale nel concordato preventivo a seguito del d.l. 83/2015*, cit., pp. 385-386.

procedimento di concordato¹⁸⁸. La ricostituzione del capitale sociale per il tramite di risorse provenienti, in qualsiasi modo e in qualsiasi forma, dai creditori, senza una previa riduzione dello stesso potrebbe avere l'effetto di invertire l'ordine di priorità di soddisfacimento. Si avrebbe infatti un trasferimento di ricchezza dai creditori a favore dei vecchi soci, quindi da parte di una classe *senior* a favore di una classe *junior*, scenario questo, che potrebbe comportare non poche frizioni con il principio dell'*absolute priority rule* fra i creditori.

Pare da ritenersi dunque preferibile, alla luce di quanto esposto, che il legislatore abbia voluto introdurre con l'art. 163, co. 5, l. fall. e con l'art. 90, co. 6, c.c.i.i. una ulteriore causa di esclusione o limitazione del diritto di opzione, modellata proprio sulla situazione patrimoniale in cui si trova (tendenzialmente) l'impresa al momento di presentazione della domanda di concordato, o meglio di una proposta che preveda una così ampia falciatura dei crediti.

Riguardo all'ampiezza del campo di applicazione dell'istituto, l'introduzione del comma quinto dell'art. 163 ha suscitato fin da subito ampie perplessità. La maggior parte della dottrina ha infatti ritenuto che tale previsione fosse applicabile solo ed esclusivamente alla fattispecie delle proposte concorrenti, poiché in caso contrario gli amministratori verrebbero meno al conseguimento dell'oggetto sociale e dell'interesse dei soci¹⁸⁹. Qualora dunque gli amministratori volessero effettuare una proposta che preveda l'aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione, sarebbero tenuti ad

¹⁸⁸ In tal senso CONSIGLIO NOTARILE dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Massima n. 58/2015, *Aumento di capitale nel concordato preventivo a seguito del d.l. 83/2015*, cit. pp. 386; cfr. anche CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, Massima n. 122, *Aumento di capitale in presenza di perdite (artt. 2446, 2447, 2482-bis e 2482-ter c.c.)*, 18 ottobre 2011, <https://www.consiglionotarilemilano.it/documenti-comuni/massime-commissione-società/122.aspx>

¹⁸⁹ In tal senso, F. BRIZZI, *Proposte concorrenti nel concordato preventivo e governance dell'impresa in crisi*, in *Giurisprudenza commerciale (online)*, 2017, n. 2, pp. 335 e ss., nota 51; G. D'ATTORRE, *Le proposte "ostili"*, cit.; contra BENEDETTI LORENZO, *La posizione dei soci nel risanamento della società in crisi: dal potere di veto al dovere di sacrificarsi (o di sopportare) (Aufopferungs o Duldungspflicht)?*, in *Rivista di diritto societario (online)*, 2017, n. 3, pp. 725 e ss., CONSIGLIO NOTARILE dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Massima n. 58/2015, *Aumento di capitale nel concordato preventivo a seguito del d.l. 83/2015*, cit., pp. 387 e ss.

ottenere il consenso dell'assemblea stessa, la cui volontà non è stata peraltro ritenuta coercibile ai sensi dell'art. 185, co. 6, l. fall.

L'introduzione nel codice della crisi del dettato di cui al sesto comma dell'art. 118 pare, tuttavia, aver messo in crisi le certezze di tale filone dottrinale. Questo infatti, disponendo circa l'attuazione coattiva della proposta di concordato, parla genericamente di "proposta omologata", rendendo dunque coerente col dato letterale la sua applicazione anche alla proposta del debitore.

Gli organi societari stessi, nello specifico gli amministratori, potranno provvedere a redigere un piano che si basi sull'aumento di capitale, con esclusione o limitazione del diritto di opzione, e che sarà suscettibile di essere attuato anche coattivamente¹⁹⁰.

Di per sé, già la disciplina societaria ordinaria, ammette tale ipotesi: l'art. 2441, comma quinto, codice civile, prevede infatti che il diritto d'opzione a favore dei soci possa essere limitato o escluso, qualora lo esiga l'interesse della società¹⁹¹. Nel caso in cui, dunque, la perdita dell'investimento degli azionisti sia sostanzialmente certa e "sia in gioco la sopravvivenza stessa della società (e non la mera volontà di evitarne lo scioglimento)"¹⁹², pare giustificata l'attribuzione delle nuove azioni a nuovi soci. In tali casi, invero, non verrebbe perpetrato alcun esproprio a danno dei vecchi soci, bensì l'unico interesse potenzialmente

¹⁹⁰ In tal senso, anche prima della redazione del codice della crisi, CONSIGLIO NOTARILE dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Massima n. 58/2015, *Aumento di capitale nel concordato preventivo a seguito del d.l. 83/2015*, cit., pp. 389 e ss.; M. L. VITALI, *Profili di diritto societario delle «proposte concorrenti» nella "nuova" disciplina del concordato preventivo*, cit.; nello stesso senso, L. STANGHELLINI, *La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi*, in *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore*, G. Carcano - C. Mosca - M. Ventoruzzo (a cura di), Giuffrè, Milano 2016, p. 274.

¹⁹¹ Considerando che l'aumento di capitale, anche con esclusione del diritto di opzione, tenderà, oltre che al soddisfacimento dei creditori, anche alla continuità dell'attività d'impresa, non pare che vi sia contrasto con nessuna delle ipotesi di esclusione del diritto di opzione di cui all'art. 2441 del codice civile, e tanto meno con quella prevista al comma quinto di quest'ultimo. In tal senso M. L. VITALI, *Profili di diritto societario delle «proposte concorrenti» nella "nuova" disciplina del concordato preventivo*, cit.

¹⁹² CONSIGLIO NOTARILE dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Massima n. 58/2015, *Aumento di capitale nel concordato preventivo a seguito del d.l. 83/2015*, cit. pp. 387.

leso dal mancato compimento dell'operazione potrebbe essere quello degli *stakeholders*¹⁹³.

In senso favorevole all'applicazione dell'art. 163, co. 5, l. fall. e dell'art. 90, co. 6, c.c.i.i. anche alla proposta della stessa società, milita anche il caso di un aumento di capitale con esclusione totale del diritto di opzione, preceduto da azzeramento dello stesso, effettuato a favore di una banca in amministrazione straordinaria, proprio al fine di evitare l'apertura di una procedura liquidatoria¹⁹⁴.

Pare dunque, alla luce di quanto esposto, doversi ritenere legittimo un aumento di capitale proposto dalla società debitrice stessa, con esclusione o limitazione del diritto di opzione, ed eventualmente preceduto da azzeramento, qualora il patrimonio netto sia pari a zero, ovvero negativo.

2.5.2. Il rapporto fra le proposte concorrenti e le altre operazioni straordinarie

Il riferimento all'art. 163, comma quinto della legge fallimentare e all'art. 90, sesto comma del codice della crisi all'aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione da un lato, e la piena libertà di cui godono i terzi nella formulazione della proposta concorrente dall'altro, portano a

¹⁹³ L. STANGHELLINI, *Commento agli articoli 2446 e 2447 del codice civile*, in M. Campobasso - V. Cariello - U. Tombari (a cura di), P. Abbadessa -G. Portale (diretto da), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Giuffrè, Milano 2016, pp. 2741-2742, ove l'Autore, onde far tacere i dubbi circa un possibile esproprio a danno dei creditori, suggerisce l'emissione di *warrants* i quali, tuttavia, potrebbero comportare problematiche circa il rispetto dell'ordine legittimo delle cause di prelazione.

¹⁹⁴ P. G. MARCHETTI, *Sulla legittimità della reintegrazione del capitale azzerato con esclusione del diritto di opzione deliberato a maggioranza e non con il voto unanime di tutti i soci*, parere *pro veritate*, settembre 2014, reso sul caso Banca Tercas. Secondo l'Autore è da ritenersi legittimo un aumento di capitale con limitazione del diritto di opzione dei soci, ove questa sia la sola soluzione o la migliore praticabile per l'uscita dell'impresa dallo stato di crisi, concordemente con Cass. Civ. sez. I, n. 4089/1980, in *Giust. Civ. Mass.*, 1980, n. 6. Pare tuttavia irragionevole secondo l'Autore, sulla base della continuità quantitativa e dell'identità qualitativa della limitazione e dell'esclusione del diritto di opzione, ritenere ammissibile, come sentenziato dalla Cassazione, solo la prima ipotesi e non anche la seconda. L'esclusione del diritto di opzione infatti non è estranea alle regole del diritto societario, ed è essa stessa "figlia" di una delibera assembleare presa a maggioranza e tesa a perseguire l'interesse della società stessa, cosicché questa pare essere assolutamente legittima e non integrare alcun conflitto di interesse qualora, come nel caso di specie, abbia come obiettivo il ritorno *in bonis* della società.

domandarsi se il terzo possa strutturare il proprio piano su un'operazione straordinaria e, nello specifico, su una scissione o una ristrutturazione.

Sul piano del diritto concorsuale non si pongono particolari problemi poiché, da una parte l'art. 160, lett. a), l. fall. e l'art. 85, lett. a), c.c.i.i. dispongono che il piano debba prevedere “la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, *anche mediante (...) altre operazioni straordinarie*¹⁹⁵”, dall'altra, nel momento in cui viene ammessa la possibilità per i creditori di incidere sull'assetto della compagine sociale fino al punto di eliminarla, parrebbe irragionevole escludere altre operazioni straordinarie che permettono il mantenimento della stessa, se pur conformata e distribuita in modo diverso.

Nella fusione vera e propria o nell'incorporazione infatti i soci originari si trovano affiancati dai “nuovi soci”, ma è indubbio che i loro diritti rimangano intatti. Nella scissione, allo stesso modo, i diritti dei soci non vengono meno, seppur la loro distribuzione possa portare alla configurazione di diversi scenari¹⁹⁶.

Tali operazioni si pongono, come l'aumento di capitale, in una logica di continuità dell'attività di impresa¹⁹⁷ e sono funzionalizzate, in specie la fusione, al rafforzamento patrimoniale dell'impresa e ad una sua maggiore competitività sul mercato. Ed è proprio la fusione a costituire, infatti, un eccezionale mezzo di ristrutturazione dell'impresa, specie ove inserito nell'alveo della procedura di concordato e, soprattutto, se suscettibile di essere posto alla base del piano del terzo proponente: costui, magari imprenditore operante nel medesimo mercato, potrebbe essere interessato ad effettuare una fusione, ovvero ad incorporare la società debitrice, in modo da rilanciarne l'attività economica (e preservandola),

¹⁹⁵ Corsivo aggiunto.

¹⁹⁶ In caso di scissione infatti le quote delle società beneficiarie sono attribuite tendenzialmente in modo proporzionale ai soci della società scissa, ma potrebbe anche accadere che le azioni di una beneficiaria siano attribuite ad un determinato gruppo di soci, e le azioni dell'altra ad un altro, così come è possibile, in caso di scorporo, che un socio si trovi a partecipare a tutte le società beneficiarie, ovvero a solo alcune di esse, ovvero a nessuna, essendogli attribuita in quest'ultimo caso un'ulteriore partecipazione alla società scissa. Cfr. F. CORSI e F. FERRARA jr., *Gli imprenditori e le società*, Giuffrè, Milano 2011, XV edizione, pp. 1002 e ss.

¹⁹⁷ P. POTOTSCHING, *Le scissioni (e le fusioni) societarie quali strumenti di attuazione del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione*, www.Ilcaso.it, 12/04/2017, pp. 13 e ss.

nonché dando vita ad un soggetto tendenzialmente più idoneo a sopravvivere alle logiche del libero mercato¹⁹⁸.

Le problematiche si pongono piuttosto sul piano della normativa societaria che ai fini dell'esecuzione della fusione (art. 2502 c.c.) o della scissione (art. 2506-ter c.c.), richiede una deliberazione dei soci, come per ogni atto che modifichi lo statuto della società.

Sul punto risulta particolarmente rilevante, nonché forse risolutivo, una volta che si ammette la possibilità di previsione di tali operazioni da parte del terzo concorrente, comprendere se il meccanismo di cui al sesto comma dell'art. 185 l. fall. e di cui al sesto comma dell'art. 118 c.c.i.i., possa essere applicato in via analogica anche a tali fattispecie.

Parte della dottrina ha ritenuto, sulla base dell'eccezionalità delle norme in questione, la loro inapplicabilità ad operazioni straordinarie diverse da quella esplicitamente contemplata, e quindi dall'aumento di capitale¹⁹⁹. Tali operazioni straordinarie, tuttavia, anche qualora non vi fosse il consenso dei soci, non rimarrebbero precluse per questo al terzo, il quale potrebbe comunque procedere alla loro realizzazione, acquisendo, da prima, il controllo della società per il tramite di una delibera di aumento di capitale (questa sì suscettibile di attuazione

¹⁹⁸ Non sono da sottovalutare, a tal proposito, i benefici che una fusione potrebbe comportare soprattutto in una realtà imprenditoriale come quella italiana: il soggetto nascente godrebbe quasi sicuramente di una maggior capitalizzazione, nonché potrebbe beneficiare del *know-how* apportato dalla società con cui viene effettuata la fusione, ovvero delle attività svolte da quest'ultima e collegate rispetto a quelle svolte dalla debitrice, ovvero andrebbe a godere semplicemente – si fa per dire – di una diversificazione con riferimento alle attività svolte e di un abbattimento della concorrenza. Si pensi, per fare alcuni esempi recenti e tutti italiani, all'acquisizione da parte del gruppo Ferrero di Nestlé e Kellogg's, nonché all'acquisizione da parte del gruppo Luxottica della Barberini s.p.a., leader mondiale nella produzione di lenti da sole.

¹⁹⁹ In questo senso M. AIELLO, *La competitività nel concordato preventivo, le proposte e le offerte concorrenti*, Giappichelli, Torino 2019, p. 107; P. POTOTSCHING, *Le scissioni (e le fusioni) societarie quali strumenti di attuazione del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione*, cit., p. 43 e ss., il quale, tuttavia, ne esclude l'applicabilità con riferimento ad un'operazione di fusione o di scissione che non sia stata già approvata dall'assemblea, nel qual caso in sede di esecuzione, secondo l'Autore, la volontà dei soci non potrebbe essere coartata. Ritiene invece applicabile l'art. 185, l. fall., in caso di fusione o scissione già approvata dall'assemblea e sottoposta alla condizione sospensiva dell'omologazione. In questo caso infatti i soci avrebbero già espresso il loro consenso e non vi sarebbe alcuna necessità per il commissario *ad acta* di sostituirsi all'assemblea nell'esercizio del voto, bensì basterebbero, ai fini dell'esecuzione della deliberazione assembleare, i poteri concessi al commissario giudiziale di cui al comma quarto e quinto dell'art. 185, l. fall.

coattiva) e successivamente sottoponendo all'approvazione della "nuova" maggioranza assembleare l'operazione straordinaria²⁰⁰.

Non si può tuttavia tacere il cambio di registro avuto con l'emanazione del codice della crisi, che sembra far vacillare le certezze della dottrina sopra esposta. Se il comma sesto dell'art. 185 della legge fallimentare faceva esclusivo riferimento all'aumento di capitale previsto nella proposta, il comma sesto dell'art. 118 del codice della crisi prevede, invece, che il commissario *ad acta* nominato dal tribunale, abbia "il potere di compiere gli atti necessari a dare esecuzione alla proposta omologata, ivi inclusi, se la proposta prevede un aumento del capitale sociale della società debitrice o altre deliberazioni di competenza dell'assemblea dei soci, la convocazione dell'assemblea avente ad oggetto tali deliberazioni e l'esercizio del diritto di voto..."²⁰¹. Tale diversa formulazione, pur non menzionando esplicitamente né le operazioni di fusione, né quelle di scissione, pare tuttavia ammetterle.

Con l'entrata in vigore del codice della crisi sarà dunque possibile, a parere di chi scrive, che un terzo proponente, il cui piano si basi su una fusione o su una scissione, e quindi su una modifica dello statuto, possa prescindere dal consenso dell'assemblea dei soci, la cui volontà potrà essere coartata in sede esecutiva.

SECONDA PARTE: I PROFILI PROCEDURALI

2.6. Il *dies a quo* e il *dies ad quem* per la presentazione e per la modifica delle proposte concorrenti

L'art. 163, co. 5, l. fall. e l'art. 90, co. 5, c.c.i.i., dispongono che le proposte concorrenti non siano ammissibili qualora la relazione del professionista

²⁰⁰ In questo senso, M. AIELLO, *La competitività nel concordato preventivo, le proposte e le offerte concorrenti*, cit., p. 108.

²⁰¹ Corsivo aggiunto.

indipendente attesti che la proposta del debitore assicura il pagamento dei crediti chirografari almeno nelle percentuali indicate dalla legge.

Le suddette disposizioni, presupponendo ai fini della presentazione delle proposte concorrenti l'esistenza della relazione del professionista, nonché della proposta del debitore, suggeriscono di interrogarsi, innanzitutto, sulla possibilità di presentazione di una proposta concorrente già nella fase di deposito di una domanda di concordato in bianco e, più precisamente, in quell'arco temporale che, *ex art. 161, co. 6, l. fall. ed ex art. 44, co. 1, lett. a)*²⁰², va dalla presentazione della domanda di concordato con riserva allo scadere del termine fissato dal tribunale per la presentazione della relativa proposta e del relativo piano.

Parte della dottrina si è espressa in senso positivo con riferimento a tale eventualità²⁰³. Posto, infatti, che la legittimazione alla presentazione delle proposte concorrenti deriva dalla titolarità di almeno il dieci per cento dei crediti e che questa sarebbe verificabile, non tanto per il tramite della situazione patrimoniale di cui all'art. 161, co. 2, lett a), l. fall. e di cui all'art. 39, co. 1, c.c.i.i., bensì grazie all'elenco nominativo dei creditori che, *ex art. 161, co. 6, l. fall. ed ex art. 39, co. 3, c.c.i.i.*, deve essere depositato dal debitore unitamente alla domanda di concordato con riserva, i creditori titolari di almeno il dieci per cento dei crediti sarebbero da considerarsi, già in questa fase, legittimati alla presentazione di una proposta concorrente.

L'ammissibilità del deposito di proposte concorrenti già da questo momento comporta, non solo maggiori difficoltà per il terzo stesso nella formulazione della proposta e del piano concorrente che, in assenza della relazione del professionista indipendente con riferimento alla soluzione prospettata dal

²⁰² Il legislatore del codice della crisi ha uniformato il procedimento di accesso alle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza e ha dimezzato i termini per l'accesso alle stesse. Con l'entrata in vigore della riforma il debitore disporrà di un termine, fissato con decreto dal tribunale, compreso fra i trenta e i sessanta giorni (anziché sessanta e centoventi giorni, come nella disciplina attuale *ex art. 161, co. 6, l. fall.*), prorogabile di non oltre sessanta giorni, per il deposito della proposta e del piano di concordato, nonché della relazione del professionista indipendente e della documentazione di cui all'art. 39, co. 1, c.c.i.i., ovvero di un accordo di ristrutturazione dei debiti.

²⁰³ In tal senso D. GRIFFINI, *Fallimento e concordato preventivo (I parte) – Le proposte concorrenti di concordato preventivo*, in *Giurisprudenza Italiana (online)*, 2017, n. 1; L. VAROTTI, *Appunti veloci sulla riforma 2015 della legge fallimentare. Terza parte*, www.Ilcaso.it, 9/09/2015, p. 14.

debitore, si risolverebbe di fatto in un azzardo, ma anche problematiche sul piano giuridico. Sotto quest'ultimo profilo, è stato rilevato che le proposte concorrenti presentate nella fase di pre-concordato sarebbero sottoposte alla condizione sospensiva dell'ammissione del debitore alla procedura di concordato, quindi al decreto di cui all'art. 163, co. 1 e 2, l. fall. e di cui all'art. 47, co. 1 e 2, c.c.i.i., dal momento che il legislatore, anche quello del codice della crisi, ha continuato a ritenere la domanda giudiziale di accesso alla procedura di concordato prerogativa esclusiva del debitore²⁰⁴.

Tale ipotesi interpretativa, tuttavia, pur non essendo espressamente vietata dalla legge, non pare suscettibile di accoglimento²⁰⁵.

La posizione dei commi 4 e ss. dell'art. 163, l. fall., che seguono ai tre commi precedenti riguardanti l'ammissione alla procedura di concordato²⁰⁶, nonché la posizione dell'art. 90 nel codice della crisi, successivo all'art. 47, c.c.i.i. che dispone l'apertura della procedura di concordato, paiono già far intendere la propedeuticità del decreto di ammissione alla procedura rispetto alla presentazione delle proposte concorrenti.

Ancor più risolutivo sul punto sembra poi il dato letterale delle stesse norme, ove richiedono, ai fini dell'esclusione delle proposte concorrenti, che la

²⁰⁴ D. GRIFFINI, *Fallimento e concordato preventivo (I parte) – Le proposte concorrenti di concordato preventivo*, cit.

²⁰⁵ Ritengo altrettanto inammissibile l'ipotesi di chi ha sostenuto che, in assenza del deposito della proposta e del piano da parte del debitore, entro il termine fissato dal tribunale ai sensi dell'art. 161, co. 6, l. fall. e ai sensi dell'art. 44, lett. a), c.c.i.i., l'*iter* concordatario possa proseguire sulla base della sola proposta e del solo piano concorrente, essendo sufficiente per il creditore il deposito della documentazione di cui all'art. 161, co. 2 e 3, l. fall. e di cui all'art. 39, co. 1 e 2, c.c.i.i. (in tal senso, E. M. NEGRO, *Proposte concorrenti, rinuncia alla domanda e revoca della proposta di concordato preventivo*, www.lcaso.it, 12/02/2016, pp. 15-16).

Tale ipotesi, fortemente ispirata alla casistica degli *involuntary cases* nella procedura nord-americana di *Chapter 11*, non pare superare il vaglio dell'interpretazione sistematica della legge fallimentare e del codice della crisi. La proposta e il piano del debitore, così come concepiti dal legislatore italiano, costituiscono parte integrante della domanda giudiziale, la legittimazione alla cui proposizione è ad oggi riservata esclusivamente al debitore. La loro sostituzione automatica, in caso di inerzia del debitore, con quelli presentati dal creditore in una fase antecedente all'ammissione della procedura di concordato vera e propria, comporterebbe una *perpetuatio* del procedimento, dovuta al completamento della domanda giudiziale, che non pare conciliabile con un sistema come quello italiano che ha voluto mantenere le proposte concorrenti ancillari rispetto a quella del debitore (in tal senso, M. FABIANI, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni legislative in tema di crisi di impresa*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2016, n. 1, pp. 32-33).

²⁰⁶ A. PEZZANO – M. RATTI, *Il processo delle proposte concorrenti: ammissione, perfezionamento ed attuazione*, in S. Ambrosini (diretto da), *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*, Zanichelli, Bologna 2017, p. 321.

relazione del professionista attestatore, con riferimento alla proposta del debitore, il soddisfacimento dei chirografari nella misura del trenta o del quaranta per cento (art. 163, co. 5, l. fall.) o nella misura del trenta e del venti per cento (art. 90, co. 5, c.c.i.i.). Pur non essendo esplicitato alcun divieto a riguardo, si può ritenere dunque sussistente un implicito ma inequivocabile *dies a quo* che non può non decorrere dal decreto di ammissione alla procedura vera e propria di concordato²⁰⁷.

Più chiara ed esplicita è invece la disciplina riguardante il *dies ad quem* entro il quale le proposte concorrenti possono essere depositate.

Questo è fissato, dall'art. 163, co. 4, l. fall., non oltre il trentesimo giorno che precede l'adunanza dei creditori e non oltre il trentesimo giorno che precede l'inizio delle operazioni di voto dei creditori, dall'art. 90, co. 1, c.c.i.i.²⁰⁸

Poiché il commissario giudiziale è tenuto a depositare la propria relazione sulla proposta del debitore almeno quarantacinque giorni prima dell'adunanza dei creditori, ex art. 172, co. 1, l. fall., ovvero quarantacinque giorni prima della data fissata per l'inizio delle operazioni di voto, ex art. 105, co. 1, c.c.i.i., si ritiene che i creditori legittimati alla presentazione di proposte concorrenti saranno in grado di conoscere previamente e specificatamente almeno quindici giorni prima della data fissata per il deposito della proposta concorrente il contenuto della relazione commissariale. Questo permetterà loro di essere maggiormente edotti circa il contenuto della proposta del debitore, nonché di limitare la relazione di cui all'art. 161, co. 3, l. fall. e di cui all'art. 87, co. 2, c.c.i.i. agli aspetti di fattibilità del piano che non siano già stati oggetto di verifica da parte del commissario giudiziale.

La brevità del lasso temporale sopra menzionato (quindici giorni), la cui *ratio* è rinvenibile nell'esigenza di celerità del procedimento, potrebbe tuttavia risultare

²⁰⁷ N. ABRIANI, *Proposte concorrenti, operazioni straordinarie e dovere della società di adempiere agli obblighi concordatari*, in *Giustizia civile (online)*, 2016, n. 2, pp. 365 e ss.; G. D'ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in *Fallimento (online)*, 2015, n. 11, pp. 1164 e ss.; M. FABIANI, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni legislative in tema di crisi di impresa*, pp. 32-33; P. VELLA, *La contendibilità dell'impresa in crisi. Dal concordato in continuità alla proposta alternativa del terzo*, in www.Ilcaso.it, 2/02/2016, pp. 27-28.

²⁰⁸ Fra le innovazioni apportate dal codice della crisi e dell'insolvenza vi è la soppressione dell'adunanza dei creditori, i quali esprimeranno il proprio voto con modalità telematiche.

problematico per il terzo proponente sotto il profilo informativo. Se i creditori già di per sé potrebbero essere restii alla presentazione di proposte concorrenti originali, anche a causa del non trascurabile scoglio delle asimmetrie informative, le difficoltà che questi incontrano nella presentazione di domande originali, che necessitano di un’attestazione “completa” del professionista, potrebbero essere acuite proprio dalle stringenti tempistiche summenzionate²⁰⁹. Sarebbe dunque utile intervenire, se non si vuole che la concorrenza rimanga una velleità legislativa, sull’arco temporale di rilascio delle informazioni utili ai fini della presentazione della proposta concorrente, sia prestare maggiore attenzione alla qualità delle stesse.

In verità, sia la legge fallimentare all’art. 165, co. 3, sia il codice della crisi all’art. 92, co. 3, predispongono, con identica formulazione, il dovere del commissario giudiziale di fornire ai creditori, una volta valutata la congruità della richiesta e previa assunzione dei dovuti obblighi di riservatezza, tutte le informazioni utili in suo possesso necessarie per la presentazione delle proposte concorrenti. Potrebbe accadere, infatti, che il debitore si dimostri restio a concedere, o non conceda proprio, informazioni particolarmente riservate e vitali inerenti all’attività d’impresa, ma proprio per questo fondamentali per il terzo proponente, ovvero che vi sia difficoltà nel selezionare le informazioni davvero rilevanti.

A tal proposito è stata prospettata in dottrina²¹⁰ l’ipotesi di una maggior specializzazione degli organi della procedura che permetta al terzo concorrente, a maggior ragione se prossimo ed intenzionato all’acquisto dei crediti almeno

²⁰⁹ A tal proposito è meritevole di attenzione il precedente creato dal Tribunale di Bergamo, 28 gennaio 2016, www.Ilcaso.it, con il quale il giudice ha rinviato l’adunanza dei creditori, la quale tuttavia, secondo il medesimo Presidente Relatore, può essere differita solo per motivi di assoluta necessità, in quanto l’indiscriminata concessione di rinvii si tramuterebbe in un danno agli interessi degli altri proponenti concorrenti e del debitore. Non rientrerà dunque fra i motivi di assoluta necessità l’inerzia, peraltro reiterata, del debitore in ordine all’adempimento dei suoi doveri informativi, intesi come comprensivi di tutte le informazioni necessarie per la prosecuzione della procedura (anche nella sua fase concorrentiale), la quale potrà essere invece causa giustificatrice di un procedimento di revoca dell’ammissione al concordato. In tal senso, M. VITIELLO, *Proposte concorrenti nel concordato preventivo: primissime questioni interpretative*, in *IFallimentarista.it (online)*, 4/12/2015.

²¹⁰ R. RANALLI, *Gli ostacoli, normativi e culturali, alle proposte concorrenti nel concordato preventivo in continuità*, in *Fallimento (online)*, 2021, n. 1, p. 5 e ss.

nella misura del dieci per cento, di acquisire le medesime informazioni che acquisirebbe in un normale procedimento di *merger and acquisition*, graduando il rilascio delle informazioni via via più sensibili in modo proporzionale al maggior interesse dimostrato e agli impegni da questo assunti.

A questo potrebbe coniugarsi il mantenimento, anche nella procedura di concordato, degli obblighi informativi periodici di cui all'art. 161, co. 8, l. fall. e di cui all'art. 44, lett. c), c.c.i.i., ad oggi limitati alla fase prenotativa²¹¹. Ciò permetterebbe al terzo proponente di disporre – oltre che delle informazioni ottenute in fase di pre-concordato, oltre che di quelle specificatamente da lui richieste al commissario giudiziale *ex art.* 165, co. 3, l. fall. ed *ex art.* 92, co. 3, c.c.i.i., oltre che del piano del debitore corredato dalla relazione del professionista attestatore e della relazione del commissario giudiziale, disponibile solo quindici giorni prima dello scadere del termine per il deposito della proposta concorrente – di un quadro informativo più ampio, completo e costante nel corso della procedura.

Per quanto concerne il *dies ad quem* per la modifica delle proposte di concordato, questo subirà una variazione con l'entrata in vigore del codice della crisi. Esso è attualmente individuato, ad opera dell'art. 172, co. 2, l. fall., nel quindicesimo giorno che precede l'adunanza dei creditori, mentre in futuro sarà anticipato al ventesimo giorno precedente l'inizio delle operazioni di voto dei creditori, secondo il disposto di cui all'art. 90, co. 8 e di cui all'art. 105, co. 4, del codice della crisi.

Tale modifica, al di là del comportare una contrazione del lasso temporale – da quindici a dieci giorni – di cui dispongono sia il debitore che il creditore per la modifica delle proprie proposte, non influirà invece, lasciandolo immutato, sul lasso temporale, pari a cinque giorni, a disposizione del commissario giudiziale per redigere una ulteriore relazione integrativa, che tenga conto delle modifiche apportate alle proposte, secondo quanto disposto dal terzo e quarto periodo

²¹¹ In tal senso ancora, R. RANALLI, *Gli ostacoli, normativi e culturali, alle proposte concorrenti nel concordato preventivo in continuità*, cit., p. 5 e ss.

dell'art. 172, co. 2, l. fall., nonché dal comma quarto e quinto dell'art. 105 del codice della crisi.

Con riferimento alla redazione di quest'ultima – che dovrà contenere un'attenta e particolareggiata comparazione fra tutte le proposte presentate, illustrando le diverse soluzioni prospettate da ciascuna di esse, senza tuttavia risolversi in un giudizio di convenienza che è di competenza esclusiva dei creditori²¹² – il lasso temporale di soli cinque giorni potrebbe risultare insufficiente nel caso in cui i proponenti si avvalgano della facoltà di modifica. Il concretizzarsi di tale eventualità potrebbe dunque comportare la richiesta del commissario giudiziale, rivolta al tribunale, di posticipazione dell'inizio delle operazioni di voto, posticipazione che potrebbe comportare, a sua volta, il decorso di un nuovo termine per la modifica delle proposte²¹³.

La possibilità di modificare la proposta presentata solleva un'ulteriore problematica, concernente questa volta la sola proposta del debitore e, più specificatamente, riguardante l'ampiezza e la qualità della modifica da questo apportabile, nonché le sue conseguenze. La dottrina si è chiesta, infatti, se l'aumento, operato dal debitore in sede di modifica, del tasso di *recovery* previsto a favore dei chirografari, almeno nella misura necessaria ad integrare le soglie di inammissibilità delle proposte concorrenti possa avere come effetto quello la caducazione delle stesse, qualora presentate, ovvero quello di precluderne la presentazione, qualora non ancora presentate.

Il dato normativo nulla dice a riguardo e, comprensibilmente, vi è chi in dottrina ha escluso tale possibilità: il debitore sarebbe dunque libero di assicurare una maggiore *recovery* ai creditori, anche superando le soglie del trenta o del quaranta per cento previste dall'art. 163. co. 5, l. fall., o del trenta e del venti per cento di cui all'art. 90, co. 5, c.c.i.i., tuttavia questo non precluderebbe l'ammissibilità delle proposte concorrenti, dovendo essere questa valutata al

²¹² M. AIELLO, *La competitività nel concordato preventivo, le proposte e le offerte concorrenti*, Giappichelli, Torino 2019, p. 121.

²¹³ Come già sopra menzionato, si deve rammentare l'impossibilità per il tribunale di procedere alla concessione indiscriminata di una serie di rinvii: anche in questo caso la loro concessione dovrà integrare il requisito dell'assoluta necessità. Si rimanda a M. VITIELLO, *Proposte concorrenti nel concordato preventivo: primissime questioni interpretative*, cit.

momento del deposito della proposta del debitore e della relazione del professionista indipendente, e quindi con riferimento al loro contenuto originario²¹⁴.

Tale posizione dottrinale, pur animata dall'idea di assicurare una *chance* di vita in più all'istituto delle proposte concorrenti, che già stenta a decollare, non pare tuttavia pienamente in linea né con lo spirito del codice, né con quello della legge fallimentare. Da un'attenta lettura della normativa in materia di concordato si può infatti dedurre che, nonostante sia stato parzialmente scardinato il monopolio del debitore prima sussistente nella procedura minore, il *favor* nei confronti della proposta debitoria sia ancora molto forte. Il legislatore ha aperto la porta alla concorrenza, ma a determinate condizioni, imponendo soglie di inammissibilità non difficilmente raggiungibili, soprattutto a seguito dell'entrata in vigore del codice della crisi, nonché disponendo la già summenzionata dipendenza delle proposte concorrenti rispetto alla principale ed infine, decretando, anche in sede di voto, la preferenza, a parità di voti, per la proposta del debitore.

Lo stesso dettato normativo di cui all'art. 175, co. 2, l. fall., e di cui all'art. 107, co. 4, c.c.i.i., che permette anche al debitore di sollevare in sede di voto, quindi in una fase successiva a quella della modifica, questioni attinenti alla legittimità e alla fattibilità delle proposte concorrenti, pare deporre a favore dell'ammissibilità dell'esclusione della concorrenza a seguito di una modifica migliorativa della proposta principale²¹⁵.

La soluzione più calzante al dato normativo – anche se non la migliore – a seguito di un'interpretazione sistematica, pare dunque essere quest'ultima prospettata²¹⁶. Non saranno da sottovalutare, tuttavia, i possibili effetti di tale impostazione, che potrebbero da un lato incentivare il debitore alla

²¹⁴ In tal senso, L. GALANTI, “Misure urgenti” in tema di concordato preventivo, in *Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile (online)*, 2016, n. 3, pp. 969 e ss.; D. GRIFFINI, *Fallimento e concordato preventivo (I parte) – Le proposte concorrenti di concordato preventivo*, cit.

²¹⁵ In tal senso, M. AIELLO, *La competitività nel concordato preventivo, le proposte e le offerte concorrenti*, cit.; M. FABIANI, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni legislative in tema di crisi di impresa*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2016, n. 1, p. 30.

²¹⁶ A. FAROLFI, *Concordato preventivo: le novità di agosto*, in *Il Fallimentarista.it*, 11/12/2015.

presentazione di un piano e di una proposta che non prevedano *ab initio* un soddisfacimento dei creditori tale da rendere la concorrenza inammissibile, poi prontamente modificabili non appena si appalesi il rischio della presentazione di una proposta concorrente e dall'altro disincentivare (ulteriormente) i creditori alla formulazione di una proposta alternativa²¹⁷, continuando così a frustrare, anche dopo l'entrata in vigore del codice della crisi, la speranza dell'istaurazione di un regime di concorrenza all'interno del concordato.

2.7. Gli effetti sulla proposta concorrente della conservazione della gestione dell'impresa in capo al debitore

Nella procedura di concordato, a differenza di ciò che avviene nel fallimento, la gestione dell'impresa rimane in capo al debitore, il quale tenderà a condurla in senso conforme alla propria proposta e al proprio piano di concordato. Conviene dunque interrogarsi su come il mantenimento dell'impresa in capo al debitore possa essere coniugato con la presentazione di proposte concorrenti e quali effetti possa avere in ordine ad esse.

La presentazione delle proposte concorrenti non pare attribuire al terzo alcun diritto circa la gestione dell'impresa, rimanendo questa nella titolarità del debitore fino al momento dell'omologa. Così viene disposto sia dalla legge fallimentare all'art. 167, co. 1, sia dal codice della crisi all'art. 94, co. 1, c.c.i.i. e anche dalla Direttiva 1023/2019 la quale, all'art. 5, par. 1, dispone che il debitore mantenga "il controllo totale o almeno parziale dei suoi attivi e della gestione corrente dell'impresa".

L'art. 185, l. fall. e l'art. 118 c.c.i.i, che predispongono l'obbligo del debitore di eseguire la proposta concorrente, fino a giungere a prevedere una sostituzione coattiva dello stesso qualora si dimostri inadempiente, sono suscettibili di applicazione a seguito, non già dell'approvazione, bensì dell'omologazione della proposta concorrente. La proposta concorrente sembra dunque acquisire

²¹⁷ In tal senso, D. GALLETTI, *Le proposte concorrenti nel concordato preventivo: il sistema saprà evitare il pericolo di rigetto?*, in *IFallimentarista.it*, 15/09/15.

rilievo giuridico per il debitore, facendo sorgere in capo a questo gli obblighi giuridici summenzionati, solo a seguito della sua omologazione.

Nonostante il silenzio del legislatore, non si può tuttavia ritenere che la presentazione di una o più proposte concorrenti nel corso del procedimento sia evento del tutto irrilevante: il problema è piuttosto comprendere se e in che modo gli interessi del debitore alla gestione della propria impresa, declinati conformemente al contenuto della proposta e del piano da lui presentati, potranno essere coordinati con quelli del terzo proponente.

L'amministrazione dell'impresa, nella fase che va dalla presentazione della proposta concorrente fino all'emissione del decreto di omologazione, dovrebbe essere realizzata in modo tale che tutte le proposte presentate risultino astrattamente realizzabili²¹⁸. Riguardo agli atti di straordinaria amministrazione compiuti nel corso della procedura, l'art. 167 della legge fallimentare dispone, al comma secondo, dopo averne fornito un'elencazione a titolo esemplificativo, che essi, durante la procedura di concordato possano essere compiuti solo a seguito dell'autorizzazione del giudice, pena l'inefficacia degli stessi.

L'art. 94 del codice della crisi dispone anch'esso, al comma 2, un'elencazione esemplificativa degli atti di straordinaria amministrazione²¹⁹, sancendone l'inefficacia nei confronti dei creditori anteriori al concordato qualora siano compiuti in assenza dell'autorizzazione del giudice delegato. Tale autorizzazione, viene disposto al comma 3, dell'art. 94, c.c.i.i., innovando rispetto alla disciplina della legge fallimentare, potrà essere concessa prima del decreto di omologazione, purché il compimento dell'atto risulti funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori²²⁰.

Gli atti di straordinaria amministrazione sono intesi dalla giurisprudenza attuale, ai fini della loro individuazione, come tutte quelle operazioni idonee ad

²¹⁸ In tal senso M. FABIANI, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni legislative in tema di crisi d'impresa*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2016, n. 1, p. 32.

²¹⁹ La norma del codice ricalca pedissequamente quella di cui al comma 2, art. 167, l. fall., aggiungendo però una nuova ipotesi, fra gli atti qualificati *ex lege* di straordinaria amministrazione, ossia le alienazioni di partecipazioni societarie di controllo.

²²⁰ Per un'analisi delle innovazioni introdotte e per un'ampia disamina della normativa del codice della crisi, si rinvia a G. FAUCEGLIA, *Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza: (d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14)*, Giappichelli, Torino 2019, pp. 29-31 e 64-65.

impattare negativamente sul patrimonio del debitore ovvero a comprometterne la capacità di soddisfacimento dei creditori²²¹ e proprio per questo sottoposti all'autorizzazione del giudice, paiono adesso dover rispondere, ai fini del rilascio dell'autorizzazione stessa al loro compimento prima del decreto di omologazione, al miglior soddisfacimento dei creditori.²²²

Prima della presentazione delle proposte concorrenti la problematica inerente alla conciliazione dell'interesse del terzo a veder attuata la propria proposta con quello del debitore alla gestione dell'impresa, da un punto di vista strettamente giuridico, a dire il vero, non sembra potersi porre. Sia nella fase "preconcordataria", sia nella fase successiva al decreto di ammissione alla procedura e precisamente fino alla presentazione di una o più proposte concorrenti, il tribunale ovvero il giudice delegato, una volta valutata l'urgenza ai sensi dell'art. 46 c.c.i.i., ovvero la funzionalità dell'operazione al miglior soddisfacimento dei creditori e, una volta che gli sono fornite e hanno assunto adeguate informazioni in ordine alla coerenza dell'operazione con la proposta e il piano del debitore²²³, potrà concedere l'autorizzazione al loro compimento.

²²¹ Cassazione civile, sez. I, 29 maggio 2019, n. 14713, in www.ilcaso.it;

²²² Precedentemente la Suprema Corte, in Cassazione civile, sez. I, 21 giugno 2019, n. 16808, in www.ilcaso.it, aveva invece chiarito che l'atto di straordinaria amministrazione compiuto in assenza di autorizzazione del giudice delegato – nel caso di specie il pagamento di un debito tributario scaduto dopo il deposito della domanda di concordato con riserva – non comporta di per sé la revoca ex art. 173, co. 3, l. fall. Questa sarà disposta dal giudice solo qualora il debitore non riesca a fornire la prova che tale atto non sia pregiudizievole per i creditori, bensì ispirato al loro miglior soddisfacimento. Secondo la nuova impostazione data dal codice della crisi, invece, la funzionalità dell'atto al miglior soddisfacimento dei creditori non sarà più soltanto idonea a livello probatorio ad escludere la revoca del decreto di ammissione, in caso di compimento dello stesso in assenza di autorizzazione, bensì sarà eretta a requisito, *condicio sine qua non* il giudice non potrà autorizzare il compimento dell'operazione prima dell'omologazione.

²²³ La precedente giurisprudenza, Cassazione civile, sez. I, 29 maggio 2019, n. 14713, in www.ilcaso.it, aveva richiesto al debitore che, in pendenza della fase prenotativa del concordato volesse compiere degli atti di gestione, e proprio al fine della qualificazione di questi come di ordinaria o straordinaria amministrazione, di fornire assieme alla domanda giudiziale anche informazioni circa il contenuto del piano e della proposta, idonee a consentire di individuare almeno la tipologia di concordato verso la quale il debitore si è già orientato. L'inidoneità dell'atto ad incidere negativamente sul patrimonio, assieme alla sua funzionalità alla realizzazione del piano o della proposta avrebbero dunque comportato la classificazione dello stesso come atto di ordinaria amministrazione. Nella disciplina codicistica invece l'art. 46, che impone al debitore di fornire nella domanda di autorizzazione idonee informazioni circa il contenuto del piano, pare aggiungere un obbligo ulteriore in capo al debitore proprio ai fini del rilascio dell'autorizzazione. La nuova norma non pare infatti porre l'obbligo appena menzionato in una logica di riqualificazione dell'atto, bensì piuttosto nella logica di evitare abusi e nocimento alle ragioni dei creditori.

Tali atti, tanto quelli di amministrazione straordinaria quanto quelli di amministrazione ordinaria, potrebbero sì andare a limitare la libertà di azione del terzo nella formulazione della propria proposta ovvero, qualora questa sia già stata formulata ma non presentata, finire col renderla irrealizzabile, tuttavia non essendo questa ancora stata depositata, non si ritiene ravvisabile un fondamento giuridico per la limitazione del potere di gestione del debitore da parte del giudice. Tale limitazione sarebbe invero possibile qualora il codice della crisi, uniformandosi alla Direttiva 1023/2019 e in particolare all'art. 4, par. 8, prevedesse la possibilità anche per i creditori (e per i rappresentanti dei lavoratori) di presentare domanda di ammissione alla procedura di ristrutturazione: fermo restando infatti il disposto di cui all'art. 5, par. 1 della direttiva, il giudice sarebbe in questo caso tenuto, fin dal momento di accesso alla procedura, a garantire la realizzabilità di tutte le proposte.

Alla conciliazione delle istanze debitorie con quelle del terzo proponente sarà invece tenuto il giudice delegato, allo stato attuale della disciplina, solo a seguito della presentazione delle proposte concorrenti.

Anche in questa fase, come in quella precedente alla loro presentazione, il debitore sarà portato a porre in essere tutti quegli atti, di qualsiasi natura, che siano necessari e finalizzati alla realizzabilità del proprio piano. Con riferimento ad essi, se una qualche tutela, esplicitamente sancita dalla legge e rinvenibile specificatamente nell'autorizzazione del giudice delegato e nel parere del commissario giudiziale, sussiste per gli atti qualificati come di straordinaria amministrazione, con riferimento a quelli di ordinaria amministrazione nulla è previsto dal legislatore, sfuggendo questi a qualsiasi forma di controllo, a meno che non vengano riqualificati come atti di straordinaria amministrazione.

Tali problematiche rinvergono la loro causa nelle peculiarità strutturali proprie del concordato, prima fra tutte, lo spossessamento attenuato. Il giudice e commissario giudiziale saranno pertanto tenuti a valutare, caso per caso, non solo se l'atto sottoposto alla loro attenzione corrisponda al miglior soddisfacimento dei creditori come disposto dall'art. 94, co. 3, c.c.i.i., ma anche che non sia idoneo a pregiudicare la concreta realizzabilità delle proposte

concorrenti già presentate. La mancanza di neutralità dell'atto rispetto a queste ultime dovrebbe quindi precludere l'autorizzazione al loro compimento nella fase antecedente l'omologazione, rinviandone l'attuazione, qualora sia possibile, successivamente all'omologazione²²⁴.

Non parrebbe fuori luogo, dunque, che il giudice delegato assumesse come criterio di valutazione dell'atto l'idoneità o meno dello stesso ad incidere sulla concreta realizzabilità delle proposte concorrenti presentate, ai fini della concessione o meno dell'autorizzazione al loro compimento in una fase anteriore a quella dell'omologazione. Del resto, è lo stesso art. 94, co. 3, c.c.i.i., ad ammettere il compimento di atti di amministrazione straordinaria nella fase interinale – che va dalla presentazione delle proposte concorrenti al sopraggiungere del decreto di omologazione – solo qualora questo sia funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori e, poiché è proprio il miglior soddisfacimento dei creditori a costituire motivo e scopo della concorrenza nel concordato preventivo, il suo concreto esperimento deve essere ritenuto meritevole di tutela e garantito dal giudice.

2.8. Gli effetti della revoca dell'ammissione alla procedura e della rinuncia alla domanda di concordato da parte del debitore. Il caso Ferrarini.

Sia la revoca del decreto di ammissione alla procedura di concordato, sancita dall'art. 173 della legge fallimentare e dall'art. 106 c.c.i.i., sia la rinuncia della domanda giudiziale, costituiscono due atti che, pur ponendo alla base del loro esperimento motivazioni diverse, comportano la chiusura della procedura di concordato. Occorre dunque chiedersi quale sia il loro impatto sulle proposte concorrenti.

²²⁴ In tal senso, M. AIELLO, *La competitività nel concordato preventivo, le proposte e le offerte concorrenti*, Giappichelli, Torino 2019, p. 162; M. FABIANI, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni legislative in tema di crisi d'impresa*, cit., p. 32.

Il punto centrale del problema, in entrambi i casi, consiste nell'indipendenza o meno delle proposte concorrenti rispetto alla proposta del debitore.

Va ricordato che, a differenza di ciò che era previsto nello schema di legge delega licenziato dalla commissione Rordorf e a differenza di ciò che consente la Direttiva 1023/2019 all'art. 4, né la legge fallimentare, né il codice della crisi presuppongono un'autonoma iniziativa del debitore, bensì semplicemente l'innesto della proposta del terzo su una procedura la cui iniziativa è ancora riservata esclusivamente al debitore. In conseguenza di ciò, qualsiasi evento che determini l'arresto della procedura, dipendente o meno dalla volontà del debitore, comporterà la caducazione delle proposte concorrenti presentate²²⁵.

Con specifico riferimento all'ipotesi di revoca dell'ammissione alla procedura, il decreto con cui questa viene disposta dal giudice, comporta la chiusura della procedura di concordato e la contestuale apertura, in presenza di un'istanza del debitore o del pubblico ministero, del procedimento di fallimento o di liquidazione giudiziale. Il fatto poi che la revoca del decreto di ammissione sia causata, per lo più²²⁶, da comportamenti fraudolenti o omissivi, comunque patologici del debitore, diretti a danneggiare i creditori, fa sì che la caducazione delle proposte concorrenti operata dalla stessa, possa risultare in linea di principio poco condivisibile.

Deve ritenersi tuttavia priva di fondamento giuridico e anzi *contra legem*, l'idea che il procedimento possa proseguire a seguito del decreto di revoca sulla base delle proposte concorrenti. Risulta infatti da rigettare sia l'ipotesi che in presenza di proposte di terzi il tribunale non possa avviare la procedura di fallimento ovvero di liquidazione giudiziale, tanto quella secondo cui la revoca dell'ammissione colpisca esclusivamente la proposta del debitore, senza

²²⁵ M. AIELLO, *La competitività nel concordato preventivo, le proposte e le offerte concorrenti*, Giappichelli, Torino 2019, pp. 163 e ss.; G. D'ATTORRE, *Le proposte "ostili"*, in G. D'Attorre-M. Sandulli (a cura di), *La nuova mini-riforma della legge fallimentare*, Giappichelli, Torino 2016, pp. 133 e ss.

²²⁶ Ci si riferisce alla previsione di cui all'art. 173, co. 3, l. fall. e all'art. 106, co. 2, c.c.i.i., che prevedono la revoca anche nel caso in cui, in qualsiasi momento del procedimento, siano venuti meno le condizioni per l'ammissione al concordato.

intaccare il procedimento²²⁷. In entrambi i casi questo si risolverebbe in un riconoscimento di autonomia delle proposte concorrenti, che il legislatore ha chiaramente voluto escludere.

La rinuncia alla domanda di concordato si concretizza invece, a differenza della revoca, in un'azione del debitore tesa a far venire meno la domanda giudiziale che ha innescato la procedura concordataria. Costituendo la domanda l'atto introduttivo del giudizio e il presupposto di tutti successivi atti processuali, quindi anche delle proposte concorrenti, il suo venire meno comporta, anche in questo caso, la chiusura della procedura e con essa la caducazione delle proposte presentate dai debitori²²⁸.

Vi è da interrogarsi poi su quale sia il termine ultimo in cui il debitore possa ritirare la propria domanda giudiziale: a riguardo la dottrina ha fornito risposte divergenti.

Parte di essa ha ritenuto che il debitore possa legittimamente esercitare la revoca fino al momento in cui sulla proposta non si sia formato il consenso dei creditori²²⁹, individuando quindi un termine che può anche essere successivo rispetto a quello dell'inizio delle operazioni di voto.

Altra parte della dottrina, cui si è conformata la recente giurisprudenza di legittimità²³⁰, ha invece individuato, come termine ultimo per la rinuncia alla domanda, l'omologazione della proposta²³¹: essendo questo l'atto processuale

²²⁷ G. D'ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in *Fallimento (Il)* (online), 2015, pp. 1163 e ss., il quale, alla nota 34, precisa che sarà compito del tribunale sanzionare le eventuali condotte abusive del debitore, il quale ponga volontariamente in essere le condotte individuate dalla legge come causa di revoca, con lo specifico obiettivo di ottenerla, ad esempio perché si trova in una fase della procedura ove la rinuncia alla domanda non sia più esercitabile.

²²⁸ S. AMBROSINI, *La disciplina della domanda di concordato preventivo nella "miniriforma" del 2015*, www.ilcaso.it, 21/08/2015, p. 21; R. BELLE', *La modifica e il ritiro della domanda di concordato preventivo*, in *Fallimento (Il)* (online), 2015, n. 6, pp. 645 e ss., che, pur prendendo in considerazione l'istituto delle proposte concorrenti, dichiara che il ritiro della domanda da parte del debitore comporti la chiusura della procedura; M. FABIANI, *L'ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie ed incerte contaminazioni ideologiche*, www.ilcaso.it, 6/08/2015, p. 7.

²²⁹ In tal senso, G. D'ATTORRE, *Le proposte "ostili"*, cit., pp. 134 e ss., M. FABIANI, *L'ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie ed incerte contaminazioni ideologiche*, cit. pp. 13-14.

²³⁰ Cass. civ., sez. I, 10 ottobre 2019, n. 25479, in *DeJure.it*

²³¹ In tal senso, M. AIELLO, *La competitività nel concordato preventivo, le proposte e le offerte concorrenti*, cit., p. 165; S. AMBROSINI, *La disciplina della domanda di concordato preventivo nella "miniriforma" del 2015*, cit., p. 21, ove l'autore rimanda a Cass. civ., sez. I, 28 aprile 2015, in www.ilcaso.it; S. AMBROSINI, *La rinuncia al concordato preventivo dopo la legge (n.40/2020) di conversione del "decreto liquidità": nascita di un "ircocervo"?*, in www.ilcaso.it, 10/06/2020.

che rende efficace e vincolante la proposta, il debitore conserverebbe il diritto di interrompere il procedimento anche in un momento successivo a quello in cui i creditori hanno espresso il loro giudizio.

Sono poi da considerare i profili patologici inerenti all'istituto della rinuncia, che potrebbe rappresentare per il debitore un "*commodus discessus*"²³². Si pensi al caso in cui, a fronte del sopraggiungimento di una proposta concorrente, il debitore, decida di ritirare la domanda di concordato proprio con l'obiettivo di porre nel nulla la proposta del terzo. In tali casi il giudice dovrà valutare, caso per caso, se il comportamento del debitore vada ad integrare o meno la fattispecie di abuso dello strumento processuale.

E' interessante analizzare, a tal proposito, la recente vicenda concordataria, ancora in corso di esecuzione, che vede come protagonista un'azienda italiana leader nella produzione di salumi²³³. Nel caso di specie il giudice, a seguito della revoca della domanda di concordato da parte della società debitrice e della contestuale presentazione di una nuova domanda di concordato in bianco, ha dichiarato, con un primo decreto, l'improcedibilità della prima procedura, e con un secondo, ha aperto un nuovo procedimento di concordato con riserva. Poiché la rinuncia alla domanda è intervenuta in pendenza del termine per la presentazione delle proposte concorrenti, i due decreti sono stati impugnati di fronte alla Corte d'Appello di Bologna dai creditori legittimati alla presentazione delle stesse.

Le reclamanti, poiché sostenevano di essere in procinto di depositare la proposta concorrente deliberata, e che tale prossimo deposito fosse stato ampiamente preannunciato, dunque noto a tutti, anche alla società debitrice, hanno contestato l'utilizzo abusivo dello strumento della rinuncia alla domanda, utilizzato nel caso di specie con la finalità di ostacolare la proposizione delle proposte concorrenti.

²³² M. AIELLO, *La competitività nel concordato preventivo, le proposte e le offerte concorrenti*, cit., p. 165.

²³³ Si tratta della Ferrarini S.p.A. che dal 2018 si trova in concordato preventivo.

La società debitrice ha resistito, dichiarando la necessità della presentazione di una nuova domanda a fronte delle modifiche sostanziali e migliorative apportate alla proposta principale, ma soprattutto, sostenendo l'assenza di abuso dello strumento processuale, dal momento che le proposte concorrenti non erano ancora state presentate.

La Corte di Appello di Bologna ha rigettato il reclamo avanzato dalle società creditrici, sostenendo la legittimazione della debitrice a ritirare la propria domanda nei termini in cui l'ha fatto: la domanda è infatti da considerarsi rinunciabile fino a quando non sia intervenuta l'omologazione, quindi anche a seguito delle operazioni di voto, e a maggior ragione qualora le proposte concorrenti non siano state ancora presentate, risultando irrilevante qualsiasi, se pur nota, manifestazione di volontà circa il loro prossimo deposito. A causa di questo, la Corte ha ritenuto che la rinuncia non vada a integrare l'abuso di diritto ogniqualvolta sia funzionale alla presentazione di una nuova proposta, diversa e con caratteri innovativi, come è stato ravvisato dal giudice nel caso di specie²³⁴.

2.9. Il giudizio di ammissibilità del giudice: quale ampiezza e quali limiti?

Una volta depositata, la proposta concorrente è oggetto del vaglio di ammissibilità del giudice delegato.

L'art. 163, co. 7, l. fall. e l'art. 90, co. 7, c.c.i.i., limitano tale giudizio alla verifica della correttezza dei criteri di formazione delle classi²³⁵, ma pare più

²³⁴ Corte di Appello di Bologna, sez. III, decreto 13 ottobre 2020, in www.osservatorio-oci.org, ove il collegio richiama anche l'orientamento della Cass. civ., sez. I, 10 ottobre 2019, n. 25479, in *DeJure.it*, secondo la quale "l'unica limitazione prevista positivamente dalla legge fallimentare alla possibilità di presentazione di una nuova proposta concordataria è quella di cui al nono comma dell'art. 161 legge fall. nella ipotesi di concordato con riserva".

²³⁵ A tal proposito la dottrina si è chiesta se il giudizio di ammissibilità del giudice fosse davvero limitato solo a tale profilo. L'art. 175, co. 4, l. fall. e l'art. 107, co. 2, c.c.i.i., dispongono che tutte le proposte presentate siano sottoposte al voto dei creditori e poiché, ex art. 175, co. 3, l. fall. e art. 107, co. 4, c.c.i.i., è prevista la possibilità tanto per il debitore, quanto per i creditori (compresi i proponenti delle proposte concorrenti), di contestare ed esporre le ragioni per cui non vengono ritenute ammissibili o convenienti le proposte presentate, la risposta parrebbe essere positiva. La sottoposizione al voto anche di proposte viziate comporterebbe tuttavia, qualora la proposta viziosa

corretto, a livello sistematico ritenere che tale giudizio sia ben più ampio di quello prospettato dalle norme e vada a coincidere con quello a cui è sottoposta la proposta del debitore. Le proposte concorrenti, infatti, introducono un appesantimento dell'*iter* concordatario che è giustificabile, alla luce dell'obiettivo che esse perseguono, qualora presentino tutti i requisiti per essere giudicate ammissibili. In caso contrario, cioè ove si optasse per la sottoposizione al voto anche delle proposte che poi saranno giudicate inammissibili, la stessa valutazione preventiva in ordine alla corretta formazione delle classi non avrebbe motivo di esistere.

Il giudice dunque, oltre a valutare la corretta formazione di queste, dovrà procedere alle medesime verifiche a cui procede in sede di ammissione della proposta e del piano principali, oltre che alla verifica della presenza dei requisiti soggettivi e oggettivi per la presentazione delle proposte concorrenti di cui all'art. 163 l. fall. e art. 90 c.c.i.i.²³⁶.

Secondo poi il disposto di cui all'art. 175, co. 3, l. fall. e di cui all'art. 107, co. 4, c.c.i.i., in sede di adunanza ovvero almeno dieci giorni prima dell'inizio delle operazioni di voto, i creditori potranno formulare osservazioni e contestazioni, ovvero esporre le ragioni per le quali non ritengono ammissibili o convenienti le proposte presentate e il debitore potrà rispondere, esponendo a sua volta le ragioni per cui ritiene non ammissibili o non fattibili le proposte concorrenti eventualmente presentate (pare invece escluso qualsiasi giudizio in ordine alla loro convenienza)²³⁷.

risultasse vincitrice, la rilevazione di tali vizi in sede di omologazione. Pare dunque coerente con i principi di efficienza e di ragionevole durata del processo, l'attribuzione al giudice di un ben più ampio potere di valutazione, tale da far giungere alla fase di voto solo le proposte ritenute ammissibili. Cfr. M. AIELLO, *La competitività nel concordato preventivo, le proposte e le offerte concorrenti*, Giappichelli, Torino 2019, pp. 125 e ss.; M. FABIANI, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni legislative in tema di crisi d'impresa*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2016, n. 1, p. 29.

²³⁶ In tal senso, Trib. Napoli, sez. VII, 2 febbraio 2018, *Fallimento (online)*, 2019, n.1, pp. 87 e ss., nella quale il collegio nel dichiarare inammissibile la proposta concorrente prende in esame profili ulteriori rispetto alla mera correttezza dei criteri di formazione delle classi, come ad esempio la carenza della valutazione della fattibilità del piano nella relazione predisposta ex art. 161, co. 3.

²³⁷ D. GALLETTI, *Le proposte concorrenti nel concordato preventivo: il sistema saprà evitare il pericolo di rigetto?*, in *Il Fallimentarista.it*, 15/09/15, il quale sottolinea l'incoerenza del sistema che, onde evitare un conflitto di interessi, preclude al debitore un sindacato sulla convenienza delle proposte concorrenti, ma lo ammette con riferimento al creditore proponente.

Questa forma di contraddittorio che si instaura sull'ammissibilità delle proposte non deve ritenersi sostitutiva del giudizio di ammissibilità del giudice con riferimento alle proposte presentate: essa, infatti, vede come protagoniste tutte le proposte che hanno superato il vaglio di ammissibilità del giudice²³⁸. La *ratio* della norma sarebbe quella di creare uno spazio ove, con riferimento alle proposte già ritenute ammissibili, possano essere sollevati profili di ammissibilità e fattibilità che, qualora ritenuti rilevanti dal giudice, potranno comportare la sospensione e il rinvio delle operazioni di voto e la remissione della questione al tribunale.

Si può quindi ritenere pacifica l'esistenza di un giudizio di ammissibilità sulla proposta concorrente da parte del tribunale, del tutto parificabile a quello effettuato sulla proposta principale, al cui esito positivo segue la comunicazione ai creditori *ex art. 163, co. 7, l. fall* e *art. 90, co. 7, c.c.i.i.*

In caso di inammissibilità della proposta concorrente, peraltro, era stata prospettata dalla dottrina l'applicazione, a favore del creditore proponente, del disposto di cui al comma primo dell'*art. 162, l. fall.*, con conseguente concessione di un termine, non superiore a quindici giorni, per l'integrazione della proposta e del piano e per la produzione di nuovi documenti²³⁹, previsione la quale, però, non pare essere stata inserita nell'*art. 47 del codice della crisi*.

Il provvedimento che sancisce l'ammissibilità della proposta concorrente può essere soggetto a reclamo *ex art. 26, l. fall.* ed *ex art. 124, c.c.i.i.* Potendo questo essere proposto "da chiunque ne abbia interesse", dal suo esperimento potranno ricevere tutela tanto il debitore, quanto i creditori, compreso il proponente, che abbiano visto esclusa dalle operazioni di voto una proposta ingiustamente dichiarata inammissibile ovvero ammessa una che presenta profili di inammissibilità.

²³⁸ Contra D. GRIFFINI, *Fallimento e concordato preventivo (I parte) – Le proposte concorrenti di concordato preventivo*, in *Giurisprudenza Italiana (online)*, 2017, n. 1.

²³⁹ In tal senso, G. D'ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in *Fallimento (II) (online)*, 2015, pp. 1163 e ss.

2.10. Il voto dei creditori sulla proposta concorrente: profili di conflitto d'interesse.

Le proposte di concordato preventivo, una volta ritenute ammissibili da parte del tribunale, sono sottoposte al voto dei creditori. Questi, secondo quanto disposto dal giudice nel decreto che fissa l'ordine e l'orario delle votazioni, saranno chiamati ad esprimersi, in modalità telematica, su tutte le proposte che saranno loro presentate secondo un preciso ordine dettato dall'art. 175, co. 4, l. fall. e dall'art. 107, co. 2, c.c.i.i.: prima su quella del debitore, poi sulle proposte concorrenti eventualmente presentate, seguendo per quest'ultime, qualora siano molteplici, l'ordine temporale di deposito.

I creditori, in tale sede, potranno esprimere il loro consenso – che deve essere esplicito, essendo stata mantenuta anche nella riforma organica la regola del “silenzio-diniego”²⁴⁰ – anche per più proposte, ovvero per nessuna di esse²⁴¹.

La regola generale, sancita all'art. 177, co. 1, l. fall. e all'art. 109, co. 1, c.c.i.i., è che si considera approvata la proposta che rappresenta la maggioranza (relativa) di crediti ammessi al voto e, in caso di suddivisione dei creditori in più classi, tale maggioranza deve essere raggiunta anche nel maggior numero di classi.

La legge prevede poi regole peculiari in caso di sottoposizione al voto di più proposte di concordato. In questo caso, infatti, l'art. 177, co. 1, l. fall. e l'art. 109, co. 2, c.c.i.i., prevedono che si consideri approvata la proposta che ha ottenuto la maggioranza più elevata di crediti ammessi al voto. Poiché è possibile, potendo i creditori esprimere il loro consenso anche in ordine a più di una delle proposte a loro sottoposte, che nessuna di esse riesca a raggiungere il *quorum* (la maggioranza più elevata dei crediti ammessi al voto) sancito nella

²⁴⁰ L'art. 177, co. 1, l. fall., e l'art. 109, co. 1, c.c.i.i., dispongono che il concordato è approvato dalla maggioranza dei crediti ammessi al voto: il *quorum* viene quindi calcolato sulla base dei crediti totali ammessi al voto, e non dei soli creditori votanti. Conseguentemente a ciò, vigendo la regola del “silenzio-diniego”, l'astensione non sarà neutra, ma inciderà nel mancato raggiungimento del *quorum* stesso. In tal senso, G. D'ATTORRE, *Il voto nel concordato preventivo*, in *Fallimento (online)*, 2020, n. 10, pp. 1304 e ss.

²⁴¹ G. D'ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in *Fallimento (Il) (online)*, 2015, pp. 1163 e ss.

prima parte del comma primo dell'art. 177, l. fall. e nella prima parte del secondo comma dell'art. 109, c.c.i.i., il giudice delegato sarà chiamato a rimettere al voto la sola proposta che abbia ottenuto la maggioranza relativa dei crediti ammessi al voto. In tal caso il giudice fisserà il termine per la comunicazione ai creditori e il termine a partire dal quale, nei venti giorni successivi, i creditori possono far pervenire il loro voto.

Viene previsto, quindi, un meccanismo di doppia tornata, che trova la sua causa nell'introduzione dell'istituto delle proposte concorrenti. Continuerà certo ad essere possibile che una proposta riesca a raggiungere il *quorum* previsto dalla legge già nel primo *round* di votazioni, ma risulta altrettanto probabile, in presenza di più proposte, che questa riesca a raggiungere solo la maggioranza relativa dei voti. Qualora ciò accada, il giudice sarà chiamato dunque ad individuare la proposta "prevalente"²⁴² – tenendo di conto che in caso di parità con quella del debitore, prevale quest'ultima e in caso di parità fra proposte concorrenti, prevale quella presentata per prima, ex 177, co. 1, l. fall. e l'art. 109, co. 2, c.c.i.i. – e qualora questa non integri già il *quorum* richiesto, sarà sottoposta, essa soltanto, nuovamente al voto dei creditori. Nel caso in cui poi, neanche nella seconda tornata, la proposta riesca a raggiungere la maggioranza assoluta dei crediti ammessi al voto, il giudice provvederà ai sensi dell'art. 179, l. fall. e dell'art. 111, c.c.i.i.

Vi è, inoltre, un ulteriore profilo da analizzare in materia di calcolo delle maggioranze, che va ad integrare una delle innovazioni apportate dal codice della crisi. L'art. 109, co. 1, c.c.i.i. prevede che nel caso in cui un creditore sia titolare di crediti in misura superiore alla maggioranza dei crediti ammessi al voto, la proposta si ritiene approvata se, oltre alla maggioranza dei crediti ammessi al voto, ottiene la maggioranza per teste dei creditori ammessi al voto. Tale norma, che agisce in funzione di garanzia dei creditori di minoranza, permettendo loro di avere un peso in un processo decisionale in cui la maggioranza dei crediti sia detenuta da un unico creditore, si pone tuttavia in

²⁴² G. D'ATTORRE, *Il voto nel concordato preventivo*, cit., pp. 1304 e ss.

contrasto con la disciplina dettata dalla Direttiva 1023/2019 all'art. 9, par. 6. Di fatti, la normativa europea si riferisce sì alla votazione per teste, ma solo in caso di suddivisione in classi, qualora gli Stati oltre alla maggioranza dei crediti in ciascuna di esse, vogliano richiedere anche la maggioranza numerica delle parti interessate.

Profili di incompatibilità della disciplina dettata dal codice con la Direttiva europea emergono, peraltro, anche con riferimento ad altri aspetti quali la suddivisione in classi e il meccanismo di approvazione del piano di ristrutturazione.

Sotto il primo profilo, il codice della crisi prevede la formazione delle classi come facoltativa, a parte nei casi specificatamente indicati dalla legge di cui all'art. 85, co. 5, c.c.i.i., e cioè solo nei casi in cui siano presenti creditori fiscali o previdenziali non integralmente soddisfatti, creditori soddisfatti con utilità diverse dal denaro, creditori che hanno presentato proposte concorrenti e le parti a loro correlate. La Direttiva all'art. 9, par. 4, prevede, invece, che i creditori siano suddivisi, almeno, in garantiti e non garantiti, a meno che non si tratti di piccole-medie imprese le quali, su scelta del singolo Stato membro, possono essere esonerate dal dovere di formazione delle classi.

Riguardo poi al criterio da seguire nella formazione delle classi, la Direttiva al Considerando 44 richiama i criteri previsti dal diritto nazionale, specificando però che essi debbano essere conformi al principio per cui diritti sostanzialmente simili devono ricevere un eguale trattamento e dispone, all'art. 9, par. 4, che le parti interessate debbano essere inserite in classi distinte che rispecchiano una certa comunanza di interessi (principio del *proper class formation*), il che non pare porsi in contrasto con il disposto di cui all'art. 2, lett. r), del codice della crisi.

Con riferimento al secondo profilo, quello dell'approvazione, la Direttiva prevede che, in alcuni casi, il piano possa essere approvato senza l'intervento dell'autorità giudiziaria, mentre in altri, ritiene necessario l'intervento del giudice ai fini della sua approvazione.

La proposta, innanzitutto, può infatti essere approvata anche senza l'intervento del giudice qualora, come sancisce l'art. 9, par. 6, ottenga la maggioranza dei crediti all'interno di ciascuna classe e, nel caso in cui gli Stati membri lo prevedano, anche la maggioranza per teste.

L'art. 10 della Direttiva prevede poi il *cram-down of dissenting creditors*, secondo il quale è necessario l'intervento dell'autorità giudiziaria, ai fini dell'omologazione, qualora il piano di ristrutturazione, ad esempio, incida sugli interessi o sui crediti delle parti interessate dissenzienti. In questo caso, ai fini dell'omologazione, il giudice è tenuto ad assicurare, a tutela dei creditori dissenzienti, che il piano superi positivamente la verifica del miglior soddisfacimento dei creditori.

L'art. 11 della Direttiva prevede, invece, il cosiddetto *cross-class cram-down*, cioè la ristrutturazione trasversale dei debiti, meccanismo grazie al quale il giudice può omologare il piano, su proposta o con l'accordo del debitore, requisito questo eventualmente prevedibile solo per le piccole-medie imprese, purché esso sia stato approvato da almeno una delle classi da esso pregiudicate²⁴³. Tale meccanismo, che prevede di superare il dissenso espresso anche da più classi di creditori per il tramite, appunto, di un atto dell'autorità giudiziaria, è previsto anche dal nostro ordinamento, ma in modo non conforme rispetto a quanto dispone la Direttiva: se questa, infatti, ai fini dell'approvazione richiede che il piano sia approvato da tutte le classi, il legislatore italiano richiede invece, ai fini dell'approvazione, la maggioranza delle classi.

Tale previsione europea porta con sé un ulteriore corollario, di cui il legislatore italiano dovrà tener conto in sede di recepimento: la regola della *relative priority rule* o dell'*absolute priority rule*, nell'impianto della Direttiva, acquista rilevanza solo ed esclusivamente nel momento in cui risulti necessario procedere a una ristrutturazione trasversale dei debiti, mentre nel nostro ordinamento la

²⁴³ Precisamente l'art. 11, par. 1, richiede che il piano di ristrutturazione sia stato approvato: dalla maggioranza delle classi di voto interessate, purché almeno una di esse sia una classe di creditori garantiti, ovvero da almeno una delle classi di voto di parti interessate o che subiscono un pregiudizio, purché diversa da una classe di detentori di strumenti di capitale o di soggetti che non riceverebbero comunque alcun pagamento o manterrebbero alcun interesse.

regola della priorità assoluta è eretta a requisito di ammissibilità della proposta stessa.

Il giudizio di convenienza potrà poi essere provocato, ai sensi dell'art. 112, co. 1, c.c.i.i., solo da parte di un creditore dissenziente appartenente a una classe dissenziente ovvero, qualora non vi sia stata suddivisione in classi, da parte di tanti creditori che rappresentino almeno il venti per cento dei crediti ammessi al voto, nel caso in cui questi ritengano che il credito sarà soddisfatto in misura non inferiore a quanto avverrebbe in sede di liquidazione giudiziale²⁴⁴, mentre la Direttiva, ex art. 14, par. 1, prevede che tale giudizio possa essere richiesto anche solo da “una parte interessata dissenziente”.

La dissonanza fra la normativa europea e il codice della crisi è dovuta alla sostanziale diversità dell'impianto normativo di quest'ultimo. Ai fini del recepimento della Direttiva, quindi, ciò che deve mutare è proprio l'impianto normativo del codice inerente all'approvazione del concordato, a partire dall'inserimento dell'obbligatorietà della suddivisione in classi, almeno nella misura prevista dalla normativa europea, nonché della modifica del calcolo delle maggioranze in presenza di queste: solo così si potrà giungere al recepimento, in senso conforme alla Direttiva, del meccanismo del *cross-class cram-down*.

Tornando alla disciplina italiana, vi è un ultimo profilo da analizzare, particolarmente rilevante sotto il profilo del conflitto di interessi: quello della legittimazione al voto.

La disciplina italiana, all'art. 177 l. fall. e all'art. 109 c.c.i.i., oltre a prevedere il diritto di voto per i creditori chirografari e per i creditori privilegiati – purché questi ultimi rinuncino in tutto o in parte al proprio diritto di prelazione ovvero la proposta di concordato non ne preveda l'integrale pagamento, essendo essi ammessi al voto ed equiparati ai chirografari per la parte di credito non coperta dalla garanzia o per quella residuale – prevede delle ipotesi tipizzate di esclusione dal voto.

²⁴⁴ Per un'ampia analisi sul punto si rimanda a L. PANZANI, *Il preventive restructuring framework nella direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze.*, in www.Ilcaso.it, 14 ottobre 2019, pp. 30 e ss.

Riguardo a queste, oltre alle esclusioni già disposte dall'art. 177 l. fall., l'art. 109, co. 5, c.c.i.i., ne prevede di nuove fra cui, oltre al convivente *more uxorio* del debitore e alla parte dell'unione civile con il debitore, vi sono anche i creditori in conflitto di interesse. La previsione, che deve la sua esistenza agli approdi della giurisprudenza recente che ha riconosciuto il conflitto di interessi nella procedura di concordato²⁴⁵, pare tuttavia essere contraddetta dal comma successivo della medesima norma, che prevede l'ammissione al voto del creditore che ha presentato la proposta concorrente, purché collocato in apposita classe.

La convinzione che la collocazione in un'autonoma classe del creditore proponente sia sufficiente a tutelare gli interessi di tutti gli altri creditori è stata giustificata sulla base di quanto disposto dall'art. 180, co. 4, l. fall. con riferimento al giudizio di convenienza. I creditori dissenzienti, secondo questo orientamento, avrebbero potuto sindacare, in sede di omologazione, la convenienza della proposta, la quale avrebbe potuto essere omologata solo nel caso in cui il tribunale avesse ritenuto che quei crediti sarebbero stati soddisfatti dal concordato in misura non inferiore alle alternative praticabili²⁴⁶ e quindi non con il solo riferimento all'ipotesi fallimentare, ma anche, si è ipotizzato, con riferimento alle altre proposte risultate soccombenti.

Tale ipotesi è stata tuttavia spazzata via dall'art. 112, co. 1, c.c.i.i., che definisce come parametro del giudizio di convenienza la sola liquidazione giudiziale.

²⁴⁵ Cassazione Sezioni Unite civili, 28 giugno 2018, n. 17186, in *Fallimento (online)*, 2018, con la quale la Suprema Corte giunge a riconoscere il conflitto di interessi nei concordati. Pur non esistendo una disciplina peculiare come quella prevista dal codice civile in materia di assemblea delle società, risultano presenti già nel concordato fallimentare varie norme che tendono ad escludere il voto di soggetti che si trovano in una situazione di conflitto di interessi come, ad esempio, i congiunti del fallito. Il conflitto di interessi, infatti, sussiste ogni qual volta un interesse individuale di un soggetto che è parte di una collettività, entri in contrasto con l'interesse comune alla collettività. Quando questo accade, il principio dell'autonomia negoziale viene messo in crisi poiché "la scelta della maggioranza è inquinata in maniera decisiva dalla presenza, in capo a taluno dei suoi componenti, di un conflitto di interessi, il quale va pertanto neutralizzato, o "sterilizzato", come suol dirsi". Sta al legislatore identificare i casi in cui tale conflitto assume rilievo a livello normativo, nonché le modalità della sua neutralizzazione, che sono state individuate, nell'ambito dei concordati, nella collocazione dei soggetti in conflitto di interesse in un'autonoma classe.

²⁴⁶ G. BOZZA, *Le proposte concorrenti*, in S. Ambrosini (diretto da), *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*, Zanichelli, Bologna 2017, p. 278.

Risulterebbe coerente, dunque, alla luce del nuovo disposto normativo, precludere al creditore proponente il voto: esso, per il solo fatto di essere tale, sarà titolare di almeno il dieci per cento dei crediti e sarà dunque in grado di incidere notevolmente sulla formazione della maggioranza, il che non pare ammissibile e a dire il vero non lo pareva neanche prima, che a differenza di altri soggetti portatori di conflitti di interessi e giustamente esclusi dal voto ai sensi dell'art. 109, co. 5, c.c.i.i., esso invece vi sia ammesso.

2.11. Il giudizio di omologazione della proposta concorrente e il regime delle opposizioni.

Una volta che la proposta è stata approvata e dopo che il commissario giudiziale ha depositato la propria relazione *ex art.* 110 c.c.i.i., il tribunale, secondo quanto disposto dall'art. 48 c.c.i.i., fissa l'udienza in camera di consiglio per la comparizione delle parti e del commissario giudiziale e ne dispone la notifica, a cura del debitore, al commissario giudiziale e ai creditori che hanno espresso il loro dissenso.

I creditori dissenzienti e qualunque interessato possono proporre opposizione ai sensi del secondo comma dell'art. 48, c.c.i.i., almeno dieci giorni prima della data di fissazione dell'udienza; entro cinque giorni da questa il commissario giudiziale è tenuto a depositare il proprio parere motivato e per ultimo al debitore è consentito di depositare memorie fino a due giorni prima della predetta udienza, al fine di garantire il contraddittorio fra le parti²⁴⁷.

Prima della decisione e proprio funzionalmente a questa, il tribunale è tenuto a verificare, *ex art.* 48, co. 3, c.c.i.i., non più solo la regolarità della procedura e l'esito della votazione, come prevede la legge fallimentare, bensì anche l'ammissibilità della proposta e la fattibilità economica del piano²⁴⁸, tenendo

²⁴⁷ In tal senso, M. FABIANI, *L'omologazione del nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento (online)*, 2020, n. 10, pp. 1314 e ss.

²⁴⁸ La verifica sull'ammissibilità comporta un nuovo giudizio, ulteriore a quello effettuato in sede di ammissione, teso a verificare che nel corso della procedura non siano venuti meno i requisiti richiesti per l'ammissibilità, quello sulla fattibilità economica richiede, invece, al giudice di

conto dei rilievi sollevati dal commissario giudiziale. Qualora poi un creditore appartenente ad una classe dissenziente o, nel caso in cui non vi sia stata suddivisione in classi, tanti creditori che rappresentino almeno il venti per cento dei crediti ammessi al voto, abbiano contestato la convenienza della proposta, il tribunale potrà omologare il concordato solo qualora, come già detto al paragrafo precedente, ritenga che il loro credito potrà essere soddisfatto in misura non inferiore a quanto avverrebbe nell'ambito della liquidazione giudiziale.

Questi controlli, se pur con connotazioni diverse, sono rinvenibili anche nella Direttiva europea, la quale pur esprimendo la sua preferenza per gli strumenti stragiudiziali e per un limitato ruolo dell'autorità giudiziale, assegna tuttavia a quest'ultima penetranti poteri proprio nell'ambito del giudizio di omologazione²⁴⁹. I creditori, infatti, qualora abbiano dissentito dall'approvazione del piano, possono provocare su di esso il controllo dell'autorità giudiziaria teso a verificare il miglior soddisfacimento dei creditori, verifica con la quale, ai sensi dell'art. 2, par. 1, n. 6), della Direttiva, il giudice mira ad accertare che “nessun creditore dissenziente uscirà dal piano 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 migliore scenario alternativo possibile se il piano di ristrutturazione non fosse omologato*”²⁵⁰. Il termine di paragone adottato a livello europeo pare perciò molto più ampio rispetto a quello previsto dal legislatore italiano in materia di giudizio di convenienza, che è invece limitato

verificare, nuovamente, se il piano sia economicamente fattibile. Tale ultima previsione si pone in contrasto con il disposto della Direttiva 1023/2019 di cui all'art. 10, par. 3, che consente al giudice di negare l'omologazione qualora il piano risulti privo della *prospettiva ragionevole* (corsivo aggiunto) di impedire l'insolvenza del debitore o di garantire la sostenibilità economica dell'impresa. Tale norma, indiscutibilmente connessa con quella di cui all'art. 4, par. 3, della Direttiva, che reca la medesima dicitura, richiede un giudizio che non si espliciti in termini di certezza, bensì in termini di ragionevole probabilità, una formulazione che rende dunque più ampie ed elastiche le maglie del giudizio del tribunale.

²⁴⁹ S. PACCHI, *La ristrutturazione dell'impresa come strumento per la continuità nella Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 2019/1023*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali (online)*, 2019, n. 6, parte I, p. 1259 e ss.

²⁵⁰ Corsivo aggiunto.

all'alternativa liquidatoria, non intesa in senso lato, bensì esclusivamente con riferimento a quella giudiziale.

Tornando poi alla normativa codicistica, si deve ritenere che il tribunale, una volta compiuti gli accertamenti sopra menzionati, sarà chiamato a pronunciarsi con sentenza, e non più con decreto, come prevede attualmente la legge fallimentare, sull'omologazione²⁵¹.

Con tale provvedimento il tribunale potrà sia concedere l'omologazione, sia negarla. Nel primo caso, la procedura di concordato potrà dirsi conclusa e avrà avvio la fase esecutiva; nel secondo, la procedura sarà destinata ad interrompersi e la sentenza, oltre a pronunciarsi sul rigetto della domanda di omologazione, potrà anche dichiarare l'apertura della liquidazione giudiziale, *ex art. 48, co. 7, c.c.i.i.*, qualora ve ne sia stata richiesta da parte di uno dei soggetti legittimati.

Entrambi gli atti, *ex art. 51 c.c.i.i.*, possono essere oggetto di reclamo presso la Corte d'Appello, che dovrà essere esperito entro trenta giorni dalla notificazione della sentenza, per i soggetti che hanno partecipato al procedimento, o dalla sua iscrizione nel registro delle imprese per tutti gli altri²⁵².

Il reclamo non sospende in ogni caso l'efficacia della sentenza emanata dal tribunale, tuttavia, grazie alla previsione innovativa di cui all'art. 52, co. 1, c.c.i.i., è possibile per coloro che hanno effettuato il reclamo avverso la sentenza che ha concesso l'omologazione, richiedere l'inibizione, in tutto o in parte o temporaneamente, dell'esecuzione del piano di concordato e dell'effettuazione dei pagamenti.

In realtà, per quanto attiene alla fase dell'omologazione e delle relative impugnazioni, non pare assumere rilievo la circostanza che ad essere omologata sia la proposta del debitore o quella di un terzo, così come non paiono molte le novità apportate dal codice della crisi rispetto alla legge fallimentare, a parte per

²⁵¹ M. FABIANI, *L'omologazione del nuovo concordato preventivo*, cit., secondo il quale il mutamento non è particolarmente rilevante: essendo il decreto ritenuto, secondo la lettura prevalente, equipollente alla sentenza, non dovrebbero esservi problemi alla sostituzione del primo con quest'ultima.

²⁵² Con riferimento al reclamo avverso la sentenza che ha concesso l'omologazione, questo è da ritenersi limitato ai soggetti che vi hanno fatto opposizione. Sul punto cfr. M. AIELLO, *La competitività nel concordato preventivo, le proposte e le offerte concorrenti*, Giappichelli, Torino 2019, p. 151.

la previsione, da ultimo illustrata, che consente l'inibizione dell'esecuzione del piano. Rilevanti appaiono, invece, le dissonanze con la normativa europea, riguardanti anche norme da quest'ultima previste come non facoltative e che, dunque, il legislatore italiano si dovrà affrettare a recepire.

2.12. L'esecuzione della proposta concorrente risultata vincitrice nel nuovo impianto del codice della crisi.

A seguito dell'omologazione, che sancisce la chiusura del concordato, si apre la fase esecutiva, nella quale il debitore, *ex art. 118, co. 3, c.c.i.i.*, è tenuto a compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla proposta di concordato *anche se*²⁵³ sia stata presentata da uno o più creditori. La formulazione del codice appare diversa rispetto a quella presente nella legge fallimentare all'art. 185, co. 3, l. fall., che si riferisce esclusivamente alle proposte presentate da uno o più creditori. Questo costituisce, in effetti, uno dei tratti innovativi del codice della crisi: la riforma ha infatti voluto parificare, almeno in parte, anche con riferimento agli strumenti coercitivi di attuazione, il regime dell'esecuzione delle proposte concorrenti e della proposta del debitore.

Proprio con riferimento agli strumenti coercitivi di attuazione della proposta concordataria omologata, la loro previsione si è resa necessaria non tanto a seguito dell'introduzione delle proposte concorrenti, bensì proprio a causa dei connotati tipici del concordato, il quale, anche a seguito dell'omologazione ed escluse le fattispecie esclusivamente liquidatorie, vede il debitore come soggetto tenuto all'adempimento della proposta²⁵⁴. Ecco perché il legislatore, dopo aver posto la clausola generale di cui all'art. 118, co. 3, c.c.i.i., dispone, al comma successivo, la possibilità per il commissario giudiziale e per il creditore proponente di reagire all'inerzia del debitore, denunciandola al tribunale²⁵⁵.

²⁵³ Corsivo aggiunto.

²⁵⁴ In tal senso, G. D'ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in *Fallimento (II) (online)*, 2015, pp. 1164 e ss.

²⁵⁵ Nessuna possibilità di reazione è invece prevista, né dalla legge fallimentare, né dal codice della crisi, per gli altri creditori. E' da ritenersi, tuttavia, che questi, pur non potendo denunciare

Il tribunale, a fronte di tali comunicazioni e sentito il debitore, può attribuire al commissario giudiziale tutti poteri necessari ad adempiere, in luogo del debitore, agli atti a quest'ultimo richiesti. L'art. 118, co. 4-5, c.c.i.i., prevede dunque la possibilità per il tribunale, su istanza del commissario giudiziale o del soggetto proponente, di nominare, di un commissario *ad acta*, individuato nella persona del commissario giudiziale, che in questa fase assume poteri diversi ed ulteriori, calibrati al caso concreto, rispetto a quelli di controllo e di informazione²⁵⁶. Riguardo al perimetro oggettivo del *facere* commissariale, se l'art. 185, l. fall., lo limitava espressamente alle proposte concorrenti, la situazione nel codice della crisi non appare chiara: poiché la denuncia dell'inerzia del debitore è effettuata dal commissario giudiziale ovvero dal soggetto proponente, parrebbe inverosimile la prospettazione di una denuncia dell'inerzia proprio da parte dell'inerte, senza considerare poi che costui sarebbe tenuto a notificarla a sé stesso. L'unico caso in cui un ricorso in tal senso sembra acquisire verosimiglianza è l'ipotesi di denuncia, da parte dell'organo amministrativo, dell'inerzia dell'organo assembleare. Tuttavia, perché questa possa verificarsi, è necessario che il piano si basi su operazioni che abbisognano della delibera assembleare, il che porta a ritenere di più consona applicazione la nomina dell'amministratore giudiziario, piuttosto che quella commissariale.

Quando poi il debitore sia costituito in forma societaria e qualora si renda necessario, il tribunale, può altresì riservarsi di revocare, come dispone l'art. 185, co. 6, l. fall., l'organo di amministrazione e procedere alla nomina di un amministratore giudiziario, del quale stabilisce la durata dell'incarico e a cui attribuisce il potere di compiere tutti gli atti necessari a dare esecuzione alla proposta omologata, incluso il potere di convocare l'assemblea dei soci e di esercitare il voto nella stessa, qualora la proposta preveda un aumento di capitale.

direttamente al tribunale il comportamento inerte od ostruzionistico del debitore, possano sollecitare l'azione del commissario giudiziale, che anche in questa fase è tenuto a svolgere una funzione di controllo sul regolare svolgimento della stessa. Così, M. AIELLO, *La competitività nel concordato preventivo, le proposte e le offerte concorrenti*, Giappichelli, Torino 2019, p. 153.

²⁵⁶ In tal senso, G. D'ATTORRE, *Le proposte "ostili"*, in G. D'Attorre-M. Sandulli (a cura di), *La nuova mini-riforma della legge fallimentare*, Giappichelli, Torino 2016, p. 143.

Si tratta di una misura ancora più incisiva di quella prevista ai commi precedenti, che va a determinare non uno spossessamento, bensì sancisce il venire meno “della neutralità delle vicende concorsuali rispetto al contratto e all’organizzazione sociale”²⁵⁷.

Il codice della crisi ha innovato la disciplina in materia: l’art. 118, co. 5-6, c.c.i.i., prevede infatti, da una parte che il potere dell’amministratore giudiziario di convocazione dell’assemblea dei soci non sia limitato all’ipotesi dell’aumento di capitale, ma possa estendersi a tutte le altre deliberazioni di competenza dell’assemblea stessa che sono previste nella proposta omologata, dall’altra, per quanto riguarda il suo potere di esercitare il voto all’interno della stessa, esso risulta invece limitato alle azioni o alle quote facenti capo ai soci o al socio di maggioranza, lasciando quindi intatti i diritti di voto dei soci di minoranza²⁵⁸.

Le due misure, quella del commissario *ad acta* e quella dell’amministratore giudiziario, sono da ritenersi entrambe astrattamente applicabili in ambito societario: il giudice sarà infatti tenuto a compiere una scelta a seconda delle esigenze che il caso concreto presenta. A tal proposito pare ragionevole che la nomina del secondo avvenga nei casi di maggiore gravità ovvero quando sia necessaria l’adozione di delibere societarie di competenza assembleare e, invece, che in tutti gli altri casi il tribunale si possa limitare ad attribuire al commissario giudiziale i poteri di cui all’art. 185, co. 4 e 5, prima parte, l. fall. e all’art. 118, co. 4 e 5, prima parte, c.c.i.i.

Pare che, nonostante il disposto di cui all’art. 6, co. 2, lett. b), della legge delega n. 155/2017, che mirava a estendere il regime di attuazione coattiva del concordato da parte dell’amministratore giudiziario anche alle proposte provenienti dal debitore stesso, tale impianto, ad una prima lettura, non abbia poi trovato inserimento nel codice della crisi il quale, seguendo il sentiero

²⁵⁷ G. D’ATTORRE, *Le proposte “ostili”*, cit., p. 143-144.

²⁵⁸ G. FERRI jr, *Competenze societarie e competenze organizzative*, in *Rivista delle società (online)*, 2019, n. 2-3, pp. 233 e ss., il quale nota come tale specificazione, in un sistema come quello italiano, in cui non sono previsti profili di responsabilità per il socio che abbia deliberatamente impedito l’adozione di una delibera societaria e, soprattutto, retto dal principio di maggioranza, pare mancare di coerenza.

delineato della legge fallimentare, ha continuato a limitare l'ipotesi di sostituzione dell'amministratore giudiziario alle proposte concorrenti.

Il quinto comma dell'art. 118, c.c.i.i., che oltre a riferirsi al conferimento di poteri al commissario giudiziale, si riferisce anche alla nomina dell'amministratore giudiziario, dispone, anche con riferimento alla nomina di quest'ultimo, il dovere di notifica del soggetto proponente a favore del debitore²⁵⁹; l'incoerenza già prospettata poche righe sopra, pare dunque ripresentarsi.

Tuttavia, il risultato derivante da un'interpretazione letterale del quarto comma dell'art. 118 non mi pare soddisfacente, nonché viziato da un'incoerenza di fondo con la nuova clausola generale prevista al terzo comma che, invece, mi pare un nuovo e benvenuto punto di approdo della disciplina. Credo sia più coerente ritenere che il dovere di notifica del proponente nei confronti del debitore costituisca un refuso del legislatore che, forse con poca attenzione per il nuovo impianto normativo, lo ha traslato dalla legge fallimentare al codice della crisi. Così interpretata, la nuova normativa apparirebbe anche conforme con il dettato di cui all'art. 12, co. 2, della Direttiva 1023/2019, la quale, senza distinguere circa la provenienza del piano piano di ristrutturazione, dispone che gli Stati membri provvedano affinché ai detentori di strumenti di capitale, quindi ai soci, non sia consentito di ostacolare o impedire irragionevolmente l'attuazione dello stesso.

²⁵⁹ G. FERRI jr., *Competenze societarie e competenze organizzative*, in *Rivista delle società (online)*, 2019, n. 2-3, pp. 233 e ss.

CAPITOLO III

LA POSIZIONE DEI SOCI NELLA RISTRUTTURAZIONE DELLA SOCIETA' E LE PROSPETTIVE DATE DALLA DIRETTIVA 1023/2019

3.1. Dalla tradizionale neutralità del diritto della crisi rispetto all'assetto societario, al suo venire meno

Le opportunità offerte dalla forma societaria nella gestione della crisi d'impresa sono da tempo riconosciute: grazie ad essa lo stato di difficoltà in cui versa l'attività economica potrà infatti essere affrontato sia tramite le classiche modalità liquidatorie, sia tramite una ristrutturazione, ove ve ne sia la possibilità e l'opportunità, del soggetto economico stesso. In quest'ultimo caso il soggetto rimarrà nella titolarità del suo patrimonio, mentre a mutare saranno i diritti sul soggetto stesso: la ristrutturazione potrà infatti comportare l'ingresso di nuova finanza, parte della quale potrà essere imputata a capitale, con conseguente mutamento della compagine sociale in caso, ad esempio, di esclusione o limitazione del diritto di opzione dei vecchi soci²⁶⁰.

La ristrutturazione finanziaria dell'impresa in crisi e quindi il suo mantenimento sul mercato, sono stati assunti come obiettivo dal legislatore dell'Unione europea nella Direttiva 1023/2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva. Con essa si è imposta agli Stati membri l'adozione di misure e strumenti che garantiscano l'emersione anticipata della crisi e, quindi, rendano possibile la ristrutturazione dell'impresa in difficoltà ma ancora meritevole di stare sul mercato. A differenza delle vicende meramente liquidatorie, di cui la

²⁶⁰ In tal senso, L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei soci di società in crisi*, in *Rivista di diritto societario (online)*, 2020, n. 2, p. 298.

Direttiva neanche si occupa in modo diretto e nelle quali oggetto della contesa è esclusivamente il patrimonio, nella ristrutturazione della società, incidendo questa non (solo) sul patrimonio, bensì sul soggetto giuridico stesso, emerge la necessità di coordinamento degli interessi e dei diritti degli attori classici del diritto della crisi, ossia il debitore e i creditori, con quelli di una nuova categoria che acquista rilevanza in tale frangente, quella dei soci²⁶¹.

Nelle ristrutturazioni infatti – a differenza dei procedimenti esclusivamente liquidatori che rimangono indifferenti rispetto alla compagine sociale lasciandola immutata e, proprio per questo, non richiedono alcuna collaborazione dei soci – la compagine può essere modificata anche radicalmente e il controllo assunto anche da un soggetto terzo.

Molte e recenti sono le normative che ammettono operazioni sul capitale ai fini del risanamento. Fra queste vi è la Direttiva europea 59/2014, recepita con il d. lgs. 180/2015, che introduce il meccanismo del *bail-in* per il risanamento degli enti creditizi²⁶², il quale ammette l'intervento coattivo sul capitale della banca in crisi, in un primo momento al fine di cancellare sia le pretese dei creditori sia quelle dei soci fino all'integrale assorbimento delle perdite e subito successivamente la conversione in azioni dei crediti che non sono stati coperti con la prima operazione. Il legislatore italiano dal canto suo, già con la “miniriforma” del 2015, poi con il codice della crisi, ha concesso la possibilità ad un soggetto terzo, in presenza di determinati requisiti, di modificare e subentrare nella compagine sociale della società in crisi per il tramite di un aumento di capitale, accompagnato dall'esclusione o dalla limitazione del diritto di opzione dei soci originari²⁶³. Tali previsioni normative, che ammettono espressamente l'intervento di soggetti terzi nell'organizzazione e nella struttura

²⁶¹ In tal senso, G. FERRI jr., *Il ruolo dei soci nella ristrutturazione finanziaria dell'impresa alla luce di una recente proposta di direttiva europea*, in *Diritto fallimentare e delle società commerciali (online)*, 2018, n. 3-4, pp. 531 e ss.

²⁶² Direttiva 2014/59/UE, del 15 maggio 2014, *che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2006/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio*, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0059&from=IT>.

²⁶³ Il riferimento è alle disposizioni di cui all'art. 163, co. 5, l. fall. e all'art. 90, co. 6, c.c.i.i.

della società, pongono delle inevitabili tensioni fra il diritto della crisi d'impresa e il diritto societario che nella società *in bonis* mira a regolare proprio quei procedimenti, come ad esempio l'aumento di capitale, che oggi sono oggetto di regolazione *anche* da parte del diritto della crisi. A quest'ultimo per lungo tempo, sulla base di una concezione proprietaria del socio, è stato precluso di incidere sulla struttura societaria e sulla sua riorganizzazione, essendo questi campi d'azione riservati in via esclusiva al diritto societario²⁶⁴. In altri termini, se in linea teorica era ben possibile prevedere, ai fini della ristrutturazione, un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ovvero una qualsiasi altra operazione straordinaria, l'approvazione delle stesse sarebbe dovuta pervenire, in ossequio alle regole societarie, dai soci stessi e sarebbe stata posta come condizione dell'approvazione e dell'omologazione della proposta stessa²⁶⁵.

Coerentemente con tale impostazione, i soci non erano ritenuti destinatari del contenuto del piano e della proposta e dunque non era loro richiesto intervenire nel procedimento, essendo la procedura concorsuale incapace di tangere i diritti e le posizioni di cui questi erano titolari.

La situazione, ad oggi, pare notevolmente mutata sia sul piano sovranazionale, che su quello nazionale. Le soluzioni adottate dai vari ordinamenti sono diverse fra loro, ma tutte mirano all'abbattimento del muro invalicabile del consenso dei soci alle operazioni di ristrutturazione della società in crisi²⁶⁶.

²⁶⁴ In tal senso, A. SANTONI, *Gli azionisti e i detentori degli strumenti di capitale nella proposta di direttiva in materia di crisi d'impresa*, in *Rivista del diritto commerciale*, 2018, n. 2, p. 339; L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei soci di società in crisi*, in *Rivista di diritto societario (online)*, 2020, n. 2, p. 298.

²⁶⁵ In tal senso, Corte di Giustizia delle Comunità europee, 12 maggio 1998, C-367/96, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=CELEX%3A61996CJ0367#SM>, la quale, con riferimento ad una società ristrutturata con capitali pubblici e con diluizione degli azionisti, accoglie il ricorso di un azionista, dichiarando che “la competenza decisionale dell'assemblea trova applicazione anche nel caso in cui la società considerata versi in grave dissesto finanziario”.

²⁶⁶ La *Ley Consorsual* spagnola prevede una responsabilità per i soci che si oppongano a piani di ristrutturazione comportanti la diluizione o il venir meno delle loro partecipazioni; in Germania, per il tramite della riforma operata dall'*ESUG*, il diritto di veto dei soci sulle operazioni societarie tese alla ristrutturazione è stato neutralizzato per il tramite dell'inserimento degli stessi in un'apposita classe, ammettendoli quindi al voto dell'*Insolvenzplan*. Il diritto di veto di questi, apparentemente rafforzato, viene in realtà sconfitto dai meccanismi della disciplina concorsuale dell'*Insolvenzordnung* che, in presenza di determinati presupposti, permette di fingere il consenso

Per quanto concerne l'ordinamento italiano, l'art. 118, co. 5, 6, c.c.i.i., prevede la nomina di un amministratore giudiziario e la sua sostituzione all'organo assembleare nell'esecuzione di tutte le deliberazioni di sua competenza necessarie ai fini dell'attuazione del piano. Il legislatore italiano, similmente a quanto ha fatto quello francese²⁶⁷, lascia intatti i diritti amministrativi dei soci, ma solo formalmente, prevedendo, infatti, una sostituzione coattiva in caso di inerzia degli stessi, o meglio del socio o dei soci di maggioranza, nell'adozione delle delibere necessarie ai fini dell'esecuzione del concordato preventivo omologato.

La Direttiva europea 1023/2019, a sua volta, tramite l'art. 32 modifica la direttiva Ue 1132/2017²⁶⁸, disponendo che in caso di crisi gli aumenti o le riduzioni di capitale possano non essere deliberati dall'assemblea e che possa essere escluso il diritto di opzione dei soci sulle quote di nuova emissione. Non di minore importanza risulta poi essere l'art. 12, ove viene imposto agli Stati membri di provvedere affinché in alcun caso i detentori di strumenti di capitale possano ostacolare irragionevolmente l'adozione di un piano di ristrutturazione, rimettendo proprio agli Stati stessi l'individuazione delle misure ad esso idonee. Vista la prossima scadenza del termine per il suo recepimento²⁶⁹, "la conquista dello strumento societario da parte del diritto concorsuale può dirsi compiuta"²⁷⁰.

Questa nuova impostazione, se da una parte facilita il raggiungimento dell'obiettivo della ristrutturazione dell'impresa collettiva e la sua contendibilità sul mercato, dall'altra fa affiorare nuove problematiche, dalle quali non è più possibile distogliere lo sguardo. Si tratta dei diritti dei soci, della loro

di una classe. Sul punto si veda ampiamente L. BENEDETTI, *La posizione dei soci nel risanamento della società in crisi: dal potere di veto al dovere di sacrificarsi (o di sopportare)* (Aufopferungs o Duldungspflicht)?, in *Rivista di diritto societario (online)*, 2017, n. 3, pp. 725 e ss.

²⁶⁷ Nella procedura di *Redressement judiciaire* è prevista, specularmente a quanto accade nella procedura di concordato preventivo italiana, la nomina di un *administrateur en justice* deputato a deliberare l'aumento di capitale in caso di ostruzionismo dei soci.

²⁶⁸ Direttiva UE 2017/1132, del 14 giugno 2017, Relativa ad alcuni aspetti di diritto societario, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/ALL/?uri=CELEX%3A32017L1132>.

²⁶⁹ L'art. 34, par. 1, della Direttiva dispone come termine il 17 luglio 2021. Alcuni Paesi, fra cui l'Italia, si sono tuttavia avvalsi della proroga disposta al paragrafo 2, che posticipa di un anno il termine per il recepimento.

²⁷⁰ L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei soci di società in crisi*, cit., p. 301.

declinazione nel caso di crisi della società, soprattutto alla luce della tendenza normativa alla sua emersione anticipata; del contenuto del diritto di proprietà di cui gli stessi sono titolari, soprattutto con riferimento al *surplus* da ristrutturazione; del loro diritto di partecipazione al procedimento di ristrutturazione. Di queste questioni si cercherà di rendere conto, soprattutto alla luce della nuova normativa europea, nelle prossime pagine.

3.2. La posizione dei soci nel caso in cui la società versi in stato di insolvenza

Venuto meno il paradigma dell'intangibilità dei diritti dei soci da parte del diritto della crisi, occorre domandarsi a quali condizioni, avendo particolare riguardo alla gravità dello stato di crisi in cui versa la società, essi possano essere legittimamente espropriati dei propri diritti patrimoniali e decisionali.

Qualora l'impresa versi in stato di insolvenza e dunque in quella situazione di crisi così grave da aver comportato, tendenzialmente, il venire meno del capitale sociale stesso, i soci avranno perduto il loro investimento iniziale a cui si ricollegano tutti i diritti di cui essi sono titolari alla stregua del diritto societario, mentre i creditori, loro malgrado, diverranno i veri fornitori del capitale di rischio.

Pare dunque corretto e necessario, in quest'ottica, ricomporre in capo ai creditori la tradizionale corrispondenza tra assunzione del rischio d'impresa e potere di gestione della stessa. In tale situazione il trasferimento del controllo della società in capo ai creditori non solo pare corretto secondo le logiche del diritto societario, ma anche utile per evitare l'eventuale aggravamento del dissesto, risultando i soci, a seguito della perdita del loro investimento, titolari di un sistema di incentivi perverso²⁷¹.

Il legislatore italiano, già con la "miniriforma" del 2015, aveva inteso fornire ai creditori, in un contesto di insolvenza, strumenti idonei, ad assumere il controllo

²⁷¹ Si veda ampiamente, L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Il Mulino, Bologna 2007, pp. 49 e ss.

della società debitrice: le proposte concorrenti. Ci si riferisce, in particolare, alla già menzionata previsione di cui all'art. 163, co. 5, l. fall., poi trasfusa nell'art. 90, co. 6, c.c.i.i., che sancisce la possibilità per il creditore di proporre un aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione, eventualmente suscettibile di attuazione coattiva in caso di omologazione, secondo il disposto di cui all'art. 185, co. 6, l. fall. e di cui all'art. 118, co. 6, c.c.i.i. In tali casi, l'esautorazione dei soci dai loro poteri decisionali supera il vaglio di legittimità costituzionale, con riferimento all'art. 42 della Costituzione, proprio a causa del presupposto oggettivo posto alla base di tale meccanismo: la presentazione di proposte ostili, infatti, si ricorda essere possibile solo a fronte di un'offerta di soddisfacimento dei creditori da parte del debitore tale che presuppone, proprio per il suo ammontare, l'assenza di un plusvalore da destinare ai soci. In tale scenario, essendo la partecipazione un bene di secondo grado, il cui contenuto dipende dal patrimonio (netto) della società ed essendo il valore di quest'ultimo ormai venuto meno, l'espropriazione stessa non ha modo di sussistere²⁷².

La stessa Corte di Giustizia con una serie di pronunce, pur emanate in materia bancaria, ha finito col fissare dei principi che vanno ben al di là di tale materia. Il diritto di proprietà del socio, tutelato all'art. 1 del Protocollo addizionale n. 1 della CEDU e all'art. 17 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, ha infatti ad oggetto non la partecipazione in sé, bensì il suo valore economico, reale, e quindi ciò che residua una volta che siano stati soddisfatti i creditori²⁷³, cosicché, in caso di patrimonio netto negativo, la diluizione o la cancellazione della compagine sociale originaria non potrà integrare alcuna lesione della proprietà²⁷⁴.

²⁷² In tal senso, L. BENEDETTI, *La posizione dei soci nel risanamento della società in crisi: dal potere di veto al dovere di sacrificarsi (o di sopportare) (Aufopferungs o Duldungspflicht)?*, in *Rivista di diritto societario (online)*, 2017, n. 3, pp. 725 e ss.

²⁷³ In tal senso, Corte di Giustizia dell'Unione Europea, Grande sezione, 8 novembre 2016, n. C-41/15, in *Foro Italiano*, 2017, IV, 191.

²⁷⁴ In tal senso, L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei soci di società in crisi*, in *Rivista di diritto societario (online)*, 2020, n. 2, pp. 300-301.

La situazione di grave dissesto, che giustifica quanto sopra detto, non può però essere assunta però a dogma assoluto: si può e si deve presupporre che vi siano situazioni di crisi in cui, all'apertura di un procedimento di ristrutturazione, non sia andato perduto qualsiasi investimento compiuto dai soci. Questo è vero soprattutto alla luce dei recenti indirizzi normativi europei e nazionali che, in nome di una più efficiente ristrutturazione, mirano ad anticipare il momento di emersione della crisi.

3.2.1. *Segue: l'anticipazione del momento di emersione della crisi e la sua incidenza sui diritti dei soci.*

L'accesso alle procedure di ristrutturazione in un momento anteriore rispetto allo stato di insolvenza pone delle nuove problematiche. Se in caso di patrimonio netto negativo, anche applicando il normale grado di priorità del soddisfacimento delle pretese i debitori, in quanto *residual claimants*, non avrebbero diritto ad alcunché, nel caso di intervento precoce sullo stato di crisi, le partecipazioni di cui essi sono titolari ben potrebbero invece avere ancora un valore.

In questi ultimi casi la possibilità di procedere ad un'attuazione coattiva, da parte dell'amministratore giudiziario, della proposta che vada ad incidere sull'organizzazione societaria, potrebbe invero comportare un'espropriazione a loro danno. Il legislatore italiano ha proceduto, infatti, all'elaborazione di uno strumento procedurale che consentisse il superamento del veto posto dai soci con riferimento alle proposte di riorganizzazione societaria, dimenticandosi però, a fronte di tale mutamento sistematico, di fornire adeguata tutela ai soci.

Innanzitutto, sarebbe stato consono permettere ai soci di partecipare al procedimento: nel momento in cui si consente al diritto della crisi, o meglio, agli strumenti da questo predisposti, di incidere sull'organizzazione della società, dunque sulla posizione dei soci, dovrebbe a quest'ultimi essere quantomeno consentivo un diritto di *voice* nell'alveo del procedimento. Ciò comporta, peraltro, un'ingiustificata asimmetria fra diritti dei creditori e diritti dei soci, la

cui tenuta costituzionale è dubbia alla luce del dettato di cui all'art. 3 della Costituzione²⁷⁵.

Il risultato è quello di un passaggio repentino da un sistema in cui l'assetto societario si mostrava totalmente impermeabile al diritto della crisi, ad un sistema, opposto, in cui i soci risultano totalmente assoggettati ed in balia di quest'ultimo²⁷⁶.

Inoltre, se ai normali meccanismi societari, che avrebbero consentito ai soci di bloccare la proposta di ristrutturazione considerata sconveniente, si vuole sostituire la deliberazione di un soggetto nominato dal giudice, si dovrà garantire che i soci, qualora siano titolari di partecipazioni che conservano ancora un valore, vengano tutelati dal potenziale esproprio che l'esecuzione della proposta concordataria potrebbe loro arrecare. Ad essi dovrà essere dunque quantomeno essere applicato il principio del “*no creditor worse off*”, cioè il principio dell'assenza di pregiudizio, che gli garantisca di non ottenere di meno di quanto avrebbero ottenuto in sede di liquidazione²⁷⁷.

La questione, dato il presupposto oggettivo richiesto dall'ordinamento per la formulazione di una proposta concorrente, parrebbe a prima vista non avere rilievo pratico. Tuttavia, alla luce sia della tendenza normativa, recepita anche nel codice della crisi, ad un'emersione tempestiva della crisi, sia dell'impianto della Direttiva 1023/2019, che non pare limitare gli interventi sul capitale della società ai casi in cui questa versi in stato di insolvenza e, anzi, prevede quale presupposto oggettivo per l'attivazione degli strumenti di ristrutturazione, proprio la probabilità di insolvenza, il problema pare aver acquistato rilievo sostanziale.

All'importanza assunta dalla summenzionata problematica, non corrispondono nell'ordinamento, effettivi strumenti di tutela per i soci. L'opposizione

²⁷⁵ I. DONATI, *Crisi d'impresa e diritto di proprietà. Dalla responsabilità patrimoniale all'assenza di pregiudizio*, in *Rivista delle società*, 2020, n. 1, p. 195.

²⁷⁶ In tal senso, G. FERRI jr., *Il ruolo dei soci nella ristrutturazione finanziaria dell'impresa alla luce di una recente proposta di direttiva europea*, in *Diritto fallimentare e delle società commerciali (online)*, 2018, n. 3-4, pp. 531 e ss.

²⁷⁷ L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei soci di società in crisi*, in *Rivista di diritto societario (online)*, 2020, n. 2, p. 304.

all'omologazione del concordato è, infatti, riservata, *ex art.* 112 del codice della crisi, solo al creditore dissenziente appartenente ad una classe dissenziente e, in mancanza di formazione delle classi, a uno o più creditori dissenzienti che rappresentino almeno il venti per cento dei crediti ammessi al voto. L'esclusione dei soci dal novero dei soggetti legittimati a provocare il cosiddetto "giudizio di convenienza" si pone in contrasto con l'art. 24 della Costituzione, nonché con l'art. 47 della Carta di Nizza e con gli articoli 6 e 13 della CEDU, secondo i quali deve essere garantito dall'ordinamento, a favore di ciascun soggetto che lamenti una lesione di un proprio diritto, un ricorso, effettivo, che gli garantisca tutela giurisdizionale²⁷⁸.

Lo strumento dell'opposizione all'omologazione del concordato, dunque, così come concepito dal legislatore italiano, non pare costituzionalmente conforme, rimettendo la tutela dei soci alla scelta, o per meglio dire alla possibilità, dei creditori di promuovere un giudizio di convenienza circa la proposta stessa.

La proposizione dell'opposizione, che dovrebbe costituire un diritto del singolo, viene invece rimessa per lo più alla scelta della maggioranza dei creditori (non sussistendo nel nostro ordinamento alcun obbligo di suddivisione in classe dei creditori), sostituendo così alla dovuta forma dell'eterotutela, una forma di autotutela affidata alla razionalità e al grado di informazione dei creditori²⁷⁹.

La carenza di una garanzia di tutela effettiva a favore del socio, se era ammissibile fin quando al diritto della crisi era precluso l'intervento sull'organizzazione societaria, non risulta più ammissibile alla luce del contesto normativo attuale, il quale, senza alcuna esagerazione, finisce per essere in contrasto con principi fondamentali dello Stato di diritto.

²⁷⁸ Così, I. DONATI, *Crisi d'impresa e diritto di proprietà. Dalla responsabilità patrimoniale all'assenza di pregiudizio*, cit., pp. 196 e ss.

²⁷⁹ Così, I. DONATI, *Crisi d'impresa e diritto di proprietà. Dalla responsabilità patrimoniale all'assenza di pregiudizio*, cit., p. 198-199. Secondo l'Autore, peraltro, neanche si può tentare di rendere costituzionalmente conforme tale disciplina ritenendo che, al momento dell'ammissione al concordato, il giudice nell'alveo del giudizio sulla fattibilità giuridica si pronunci anche sull'assenza di pregiudizio. Il diritto di proprietà di cui sono titolari tanto i soci, tanto i creditori, è da considerarsi infatti un diritto disponibile – e si noti è proprio la sua disponibilità a rendere possibile il concordato preventivo e la deroga alla disciplina di cui all'art. 2740 c.c. – e in quanto tale è ritenuto precluso al giudice giudicare inammissibile una domanda di concordato in considerazione della presunta violazione del principio dell'assenza di pregiudizio.

3.3. La posizione e i diritti dei soci nell'alveo della disciplina europea: la Direttiva Ue 1023/2019

Alla problematica inerente al superamento del diritto di veto dei soci, in ordine all'approvazione dei piani di ristrutturazione, i vari ordinamenti nazionali hanno fornito soluzioni diverse. Come visto, l'ordinamento francese e quello italiano hanno optato per la nomina, da parte del tribunale, di un amministratore giudiziario che si sostituisca ai soci nell'esercizio dei loro diritti, in caso di inerzia o di ostruzionismo degli stessi.

Scelta diversa, ma che mira al medesimo risultato, è stata quella dell'ordinamento tedesco che ha previsto l'inclusione dei soci, nel caso in cui il piano di ristrutturazione incida sulle loro posizioni, in una specifica classe di voto. Tale soluzione, che a prima vista sembra contraddire l'obiettivo del superamento del veto dei soci, riesce in realtà a fornire tutela a tutte le istanze che vengono in gioco: costoro, infatti, inseriti in un'apposita classe, contribuiranno alla formazione delle maggioranze richieste e all'approvazione del piano che potrà essere omologato, anche in presenza del dissenso di una classe, purché il trattamento previsto da questo previsto per i soggetti appartenenti alla classe dissenziente non risulti pregiudizievole²⁸⁰.

A quest'ultimo sistema si rifà anche la Direttiva 1023/2019 sui quadri di ristrutturazione preventiva. Questa, innanzitutto, all'art. 2, par. 1, n. 1, dispone che nell'alveo della "ristrutturazione" debbano rientrare tutte le "misure che intendono ristrutturare le attività del debitore che includono *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 (...)*"²⁸¹. La possibilità che gli strumenti di ristrutturazione possano incidere e modificare il capitale sociale e, dunque, la compagine sociale, emerge già

²⁸⁰ Per un'esaustiva analisi dei sistemi sopra menzionati si rimanda a G. FERRI jr., *Il ruolo dei soci nella ristrutturazione finanziaria dell'impresa alla luce di una recente proposta di direttiva europea*, in *Diritto fallimentare e delle società commerciali (online)*, 2018, n. 3-4, pp. 531 e ss.

²⁸¹ Corsivo aggiunto.

chiaramente da tale disposizione, alla quale, per eliminare ogni dubbio, si aggiunge il disposto di cui all'art. 2, par. 1, n. 2, stante il quale, fra le parti interessate rientrano anche i detentori di strumenti di capitale, quindi ai sensi dell'art. 2, par. 1, n. 3, anche i soci, qualora il piano di ristrutturazione vada ad incidere direttamente sui loro interessi.

Il legislatore europeo, dunque, non solo predispone l'abbattimento definitivo della barriera che si interponeva fra la struttura societaria e il diritto della crisi ma, ed è quello che più conta alla luce della specifica materia in esame, prevede ed impone il riconoscimento ai soci, la cui partecipazione venga modificata dall'esecuzione del piano di ristrutturazione, della qualità di "parti interessate". Tale qualificazione non è fine a sé stessa, ma anzi è segno del riconoscimento del diritto ad una tutela effettiva che, nell'impianto di base della Direttiva, si va a declinare in modo peculiare.

Nel momento in cui il legislatore europeo ammette che i piani di ristrutturazione possano incidere sulla riorganizzazione del capitale sociale, questo si trova di fronte, contemporaneamente, ad una duplice necessità: da una parte, superare il diritto di veto dei soci, dall'altra garantire a questi una forma di tutela effettiva ed individuale contro eventuali lesioni dei loro diritti e dei loro interessi.

Circa il primo profilo, la Direttiva, riconosce ai detentori di strumenti di capitale un diritto di voto sul singolo piano ovvero sulla singola deliberazione assembleare tesa a modificare o estinguere la loro partecipazione²⁸², prevedendo allo stesso tempo, tuttavia, che ad essi sia precluso "impedire o ostacolare *irragionevolmente* l'attuazione di un piano di ristrutturazione"²⁸³.

²⁸² In questo senso L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei soci di società in crisi*, in *Rivista di diritto societario (online)*, 2020, n. 2, p. 313-314, secondo il quale la condizione imprescindibile perché il piano possa incidere sull'organizzazione del capitale sociale è la consultazione dei soci. Altro profilo, successivo, è la valutazione della ragionevolezza o meno della mancata prestazione del consenso, cui si potrà porre rimedio per il tramite dei vari meccanismi di *cram-down* che la Direttiva prevede e consente. Tali meccanismi, che permettono di superare un dissenso dei soci, hanno come presupposto logico proprio la consultazione e l'espressione del dissenso da parte di questi con riferimento all'approvazione del piano o della singola operazione sul capitale. Se poi tale dissenso sia stato espresso irragionevolmente, ad esempio perché l'operazione o il piano di ristrutturazione, pur intervenendo a modificare le partecipazioni, si limitano a ragguagliare il valore nominale delle stesse al loro effettivo valore reale, di mercato, è questione che dovrà appurarsi successivamente.

²⁸³ Corsivo aggiunto.

Circa la scelta degli strumenti più idonei al superamento dell'irragionevole ostruzionismo dei soci, la Direttiva, da una parte lascia libertà agli Stati membri in ordine alla loro individuazione, dall'altra adotta un approccio di *default*.

L'art. 12, par. 1, rimandando agli articoli da 9 a 11 della Direttiva, individua lo strumento di superamento del dissenso dei soci nella loro ammissione al voto, all'interno di una specifica classe, in quanto parti interessate dall'attuazione del piano di ristrutturazione: questi dunque, al pari dei creditori, parteciperanno alla votazione e alla formazione delle maggioranze.

Il loro eventuale dissenso potrà poi essere superato tramite i meccanismi di *cram-down* previsti dalla Direttiva e, quindi, quello di *cram-down* semplice, che va a vincolare i dissenzienti di una medesima classe e quello di *cross-class cram-down* o ristrutturazione trasversale dei debiti, che permette all'autorità giudiziaria di omologare il piano di ristrutturazione, anche in presenza di una o più classi dissenzienti.

Vi è da rilevare, a questo punto, un ulteriore profilo presente nella Direttiva e inerente alla tutela dei soci. Questi ultimi, in quanto soggetti interessati dissenzienti, potranno sempre provocare il giudizio di convenienza in ordine ad un piano che incida sui loro interessi. La previsione di cui all'art. 10, par. 2, lett. d, è infatti da ritenere applicabile, sulla base del disposto di cui al *Considerando* n. 49, anche ai detentori di strumenti di capitale, cosicché questi avranno diritto a richiedere che sia verificato, *ex art. 2, par. 1, n. 6*, che nessuna parte interessata dal piano e dissenziente, in caso di sua esecuzione, riceva un trattamento peggiorativo rispetto a quello che riceverebbe “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 migliore scenario alternativo possibile se il piano di ristrutturazione non fosse omologato”²⁸⁴.

I punti di distanza fra la disciplina italiana del codice della crisi e quella dettata a livello europeo sono dunque molteplici e di rilevanza fondamentale.

²⁸⁴ Corsivo aggiunto.

Innanzitutto, se la Direttiva pare chiudere il cerchio, prevedendo da una parte strumenti che permettano di superare il veto dei soci in ordine a piani di ristrutturazione che incidano sulla loro partecipazione e, dall'altra, uno strumento di tutela effettivo ed individuale in capo agli stessi, individuabile nell'opposizione, il codice della crisi, invece, rimane in silenzio. Lo strumento dell'opposizione è infatti limitato alla sola categoria dei creditori e, all'interno di questa, specificatamente a colui che sia creditore dissenziente appartenente ad una classe dissenziente o, in caso di mancata formazione delle classi, al creditore o a tanti creditori dissenzienti che rappresentino almeno il venti per cento dei crediti ammessi al voto.

Con riferimento alla verifica del miglior soddisfacimento dei creditori, questo costituisce un altro punto di contrasto con il codice della crisi.

L'art. 112 del codice della crisi, nell'indicare il termine di paragone del giudizio di convenienza, fa riferimento solo ed esclusivamente alla liquidazione giudiziale, ove, invece, la Direttiva indica due opzioni: da una parte, lo scenario liquidatorio, tanto di tipo atomistico, quanto in continuità (ad esempio la vendita dell'impresa in regime di continuità), senza limitarlo al contesto della procedura di insolvenza e, dall'altra parte, la possibilità di individuare il metro del giudizio "nel miglior scenario alternativo possibile se il piano di ristrutturazione non fosse omologato"²⁸⁵.

Nella verifica del miglior soddisfacimento dei creditori e dei soci, il livello di tutela assicurato, agli uni e agli altri, dipende inevitabilmente dallo scenario alternativo adottato come metro di paragone e, vista, la sostanzialità e l'importanza che il diritto di proprietà assume in tale contesto, andando ad individuare la soglia minima di trattamento economico inderogabile, sono da

²⁸⁵ Tale dettato normativo coincide, peraltro, con la previsione di cui all'art. 180, co. 4, della legge fallimentare che fa riferimento a "tutte le alternative concretamente praticabili" e che, se pur destinato a essere sostituito dalla nuova disposizione prevista dal codice della crisi all'art. 112, a differenza di quest'ultimo, risultava conforme alla disciplina europea.

ritenersi possibili metri di giudizio tutti quegli scenari alternativi che si sarebbero potuti realizzare in assenza della collaborazione del debitore²⁸⁶.

Il recepimento della Direttiva comporterà sostanziali modifiche alla disciplina italiana, andando non solo a consegnare nelle mani dei soci e dei creditori di minoranza uno strumento effettivo di tutela, fino ad oggi a loro precluso, ma andando anche ad innalzare l'asticella del soddisfacimento minimo a questi dovuto, poiché, indipendentemente dal termine di confronto che il legislatore nazionale vorrà individuare, questo dovrà coincidere con scenari ulteriori rispetto a quello della mera liquidazione concorsuale e, dunque, con scenari astrattamente più redditizi di quello ad oggi previsto dall'art. 112 c.c.i.i.

3.4. *Surplus* da ristrutturazione e *relative priority rule*: una più efficiente riallocazione delle risorse

La tendenza all'anticipazione del momento di intervento sulla crisi e, conseguentemente, il sempre più labile confine tra società in crisi e società *in bonis*, nonché la spinta all'utilizzo di strumenti che permettano una ristrutturazione e un mantenimento sul mercato dell'impresa, impone di interrogarsi se i soci siano legittimati, in presenza di un sacrificio dei creditori, a mantenere la propria posizione all'interno della società e, dunque, a beneficiare del *surplus* che la ristrutturazione stessa genera.

Il dato normativo italiano non offre particolari chiarimenti sul punto, dal momento che il dettato di cui all'art. 85, co. 6, c.c.i.i., che riprende il disposto di cui all'art. 160, co. 2, l. fall., dispone solamente che non si possa alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione.

²⁸⁶ Così, I. DONATI, *Crisi d'impresa e diritto di proprietà. Dalla responsabilità patrimoniale all'assenza di pregiudizio*, in *Rivista delle società*, 2020, n. 1, p. 185 e ss. L'autore, tuttavia, ritiene che l'unico scenario alternativo che non potrà essere assunto come metro di paragone sia quello della continuità diretta. Qualora questo avvenisse, infatti, si consegnerebbe ai creditori il diritto ad appropriarsi di tutto il *surplus* derivante dalla continuazione dell'attività d'impresa, andando così ad integrare una lesione della libertà di iniziativa economica di cui all'articolo 41 della Costituzione. Si potrebbe, al contrario, ritenere che fra i migliori scenari alternativi possano rientrarvi quelli prospettati da eventuali proposte concorrenti presentate dai creditori, o, alla luce dell'art. 9, par. 4, della Direttiva, presentate dal debitore.

La non univocità del dato normativo ha comportato la formazione di molteplici orientamenti sul punto. La Suprema Corte, in un primo momento, ha dichiarato che l'intero patrimonio del debitore, comprensivo anche del *surplus* generato dalla ristrutturazione, debba essere distribuito seguendo la regola della priorità assoluta, potendosi a questa derogare, procedendo quindi al pagamento di creditori inferiori anche in assenza di una integrale soddisfazione di quelli di grado poziore, solo qualora il soddisfacimento avvenisse per mezzo di risorse provenienti da terzi che non transitino, nemmeno temporaneamente, nel patrimonio del debitore²⁸⁷.

Recentemente, tuttavia, si è avuto un cambio di tendenza nell'alveo della giurisprudenza di merito. E' stato infatti affermato, con riferimento alla fattispecie dei concordati in continuità, che il patrimonio del debitore da considerare è solo ed esclusivamente quello esistente al momento della presentazione della domanda di concordato²⁸⁸ e che, qualora il fabbisogno concordatario si ravvisi esclusivamente nei flussi di cassa futuri derivanti dalla prosecuzione dell'attività di impresa, questi sono considerati alla stregua di finanza esterna, dunque liberamente distribuibili ai creditori²⁸⁹.

Secondo la più recente giurisprudenza di merito, poi, il rispetto dell'ordine delle cause di prelazione, di cui all'art. 85, co. 6, c.c.i.i. (e di cui all'art. 160, co. 2, 1. fall.), se opera in modo indefettibile nell'alveo dei concordati liquidatori, ma non con riferimento alla finanza esterna in questi apportata, allo stesso modo, nei concordati in continuità, esso deve essere considerato "limitato nel tempo alla data della presentazione della domanda di concordato e, nella sua dimensione applicativa, al patrimonio del debitore esistente a quella data"²⁹⁰.

²⁸⁷ Così Corte di Cassazione, sez. I, 8 giugno 2012, n. 9373, in *Foro italiano (online)*, 2012, n. 1, pp. 2671 e ss. Nel caso di specie, a fronte di un finanziamento di un terzo che andava a soddisfare una classe di rango inferiore senza che vi fosse l'integrale soddisfacimento delle classi superiori, la Corte ha dichiarato che, essendo le cause l'ordine delle cause di prelazione fissato direttamente dalla legge, a questo non si potrebbe derogare sol perché un terzo ha condizionato il suo apporto ad un'alterazione delle stesse. L'intangibilità di queste trova poi il suo limite nel patrimonio del debitore, cosicché ad essere si potrà si derogare, ma solo qualora tali risorse provenienti da terzi non transitino nel patrimonio del debitore.

²⁸⁸ Così, Corte di Appello di Venezia, sez. I civile, 27 giugno 2019, n. 3042, in <http://www.fallimentiesocieta.it/node/1935>.

²⁸⁹ Così, Tribunale di Verona, sez. II civile, 22 gennaio 2021, in www.osservatorio-oci.org.

²⁹⁰ Così, Tribunale di Milano, sez. fallimentare, 8 novembre 2016, in www.ilcaso.it.

In tale contesto, a confermare e rafforzare la tendenza assecondata dalla giurisprudenza di merito italiana, interviene anche la Direttiva 1023/2019, la quale, oltre a prevedere, all'art. 10, la libera distribuzione del *surplus* da ristrutturazione, dispone, nel caso in cui si proceda ad una ristrutturazione trasversale dei debiti, la possibilità per i legislatori nazionali di adottare la regola della *absolute priority rule* (secondo la quale si può procedere al soddisfacimento dei creditori inferiori solo in caso di pagamento integrale di quelli di rango superiore), ovvero quella della *relative priority rule* (secondo cui è possibile procedere alla distribuzione di valore anche a creditori di rango inferiore, anche in assenza di totale soddisfacimento di quelli di rango superiore, purché questi ultimi siano soddisfatti in misura maggiore rispetto a quelli di grado inferiore).

La scelta del legislatore europeo appare quindi chiara: garantire a tutti i creditori (e anche ai soci) il diritto ad essere soddisfatti nella misura minima di quanto riceverebbero nell'alternativo scenario liquidatorio (non solo concorsuale) o, in alternativa, nel miglior scenario alternativo possibile se il piano di ristrutturazione non fosse omologato, prevedendo che il *surplus* derivante dalla ristrutturazione sia liberamente distribuibile, purché la misura del soddisfacimento riservato ai soci sia inferiore a quello previsto per l'ultima classe di creditori, se viene adottata la *relative priority rule*, oppure che tutte le classi di soggetti interessati ammesse al voto abbiano approvato il piano (e quindi disposto liberamente del proprio diritto di credito), qualora si opti per la *relative priority rule*²⁹¹.

L'effettività della partecipazione dei soci al *surplus* generato dalla ristrutturazione dipenderà molto oltre che, propedeuticamente, dalla scelta del legislatore italiano ad ammetterli a beneficiarne, anche dalla scelta in ordine all'una o all'altra modalità di distribuzione dello stesso.

²⁹¹ In tal senso, G. D'ATTORRE, *La distribuzione del patrimonio del debitore tra absolute priority rule e relative priority rule*, in *Fallimento (II)*, 2020, n. 8-9, pp. 1074 e ss.; L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei soci di società in crisi*, in *Rivista di diritto societario (online)*, 2020, n. 2, pp. 314-315.

Non si può nascondere, tuttavia, la preferenza per “la versione debole dell’ordine delle cause di prelazione”²⁹², non solo perché su di questa è ricaduta anche la scelta del legislatore europeo, come si può ben vedere dall’opzione-base dettata in materia di ristrutturazione trasversale dei debiti di cui all’art. 11, par. 1, lett. c, ma anche, per la miglior flessibilità di questa nell’allocazione delle risorse generate dall’impresa.

La regola della priorità relativa, infatti, oltre ad evitare il rischio che piani efficienti non vengano approvati, perché ammettono la distribuzione di risorse anche a creditori di rango inferiore in assenza di un totale soddisfacimento di quelli di rango superiore²⁹³, consente anche ai soci di partecipare e godere del valore delle proprie partecipazioni stesse. Questo ultimo dato potrebbe risultare particolarmente importante, non tanto nelle grandi società ad azionariato diffuso, bensì nelle piccole-medie società, categoria nella quale rientra la maggior parte delle imprese collettive europee, le quali potrebbero necessitare, proprio ai fini del buon esito della ristrutturazione, di un perdurante apporto dei soci e degli amministratori da questi nominati²⁹⁴.

Inoltre, la possibilità per i soci di vedersi attribuita una parte del *quid pluris* generato dalla ristrutturazione, potrebbe costituire un incentivo alla tempestiva emersione della crisi e ad una maggiore collaborazione dei soci.

La maggior flessibilità nell’allocazione delle risorse, anche a favore dei soci, andrebbe dunque a dare coerenza e a giustificare il quadro normativo nel quale essa si inserisce: un quadro improntato non solo all’intervento tempestivo sullo stato di crisi, ma anche, come dispone l’art. 4 della Direttiva, a far sì che questo sia provocato da un terzo diverso dal debitore, seppure con il suo consenso per quanto riguarda le piccole-medie imprese e il cui ottenimento, in caso di adozione della regola della priorità relativa, potrebbe senz’altro essere facilitato.

²⁹² Così definita da G. D’ATTORRE, *La distribuzione del patrimonio del debitore tra absolute priority rule e relative priority rule*, cit., p. 1075.

²⁹³ L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei soci di società in crisi*, cit., pp. 305-306. Si rimanda inoltre alla già citata Corte di Cassazione, sez. I, 8 giugno 2012, n. 9373, che ha considerato illegittime le proposte di concordato che prevedessero un soddisfacimento parziale dei creditori di grado inferiore in assenza di un integrale soddisfacimento di quelli di rango superiore, considerando la *absolute priority rule* come regola insita nell’art. 160, co. 2, l. fall.

²⁹⁴ In tal senso L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei soci di società in crisi*, cit., p. 307.

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

L'introduzione, attraverso il d.l. 83/2015, della concorrenza nel concordato preventivo, ha costituito un evento da tempo auspicato dalla dottrina. Le proposte concorrenti rappresentano infatti un istituto le cui potenzialità sono ragguardevoli, essendo potenzialmente in grado, non solo di alleggerire i bilanci delle banche, bensì anche di evitare proprio la formazione di ingenti *stock* di crediti deteriorati (*non-performing loans*), annoverando fra i loro obiettivi quello dell'emersione anticipata dello stato di crisi.

Non si può tuttavia evitare di notare che l'istituto, introdotto nel nostro ordinamento da più di quattro anni, sia rimasto poco utilizzato nella pratica, cosicché non resta che interrogarsi sui motivi di questa grande assenza. Essa, se in parte è imputabile ai creditori, che si sono mostrati restii ad assumere un ruolo attivo all'interno della procedura concordataria, non può che essere ricondotta anche, e forse principalmente, alla disciplina dettata dal legislatore con riferimento alle proposte concorrenti e, dunque, alle difficoltà che sul piano pratico i terzi hanno incontrano nell'utilizzo dell'istituto.

Di difficile interpretazione sono infatti risultate alcune norme della legge fallimentare, fra cui, ad esempio quella di cui all'art. 163, co. 4, il cui dato testuale sembra circoscrivere il presupposto soggettivo dell'istituto solo ed esclusivamente ai creditori, ovvero quella di cui all'art. 185, in tema di esecuzione del concordato, che pare limitare l'esecuzione coattiva della proposta concorrente al solo caso in cui questa preveda un aumento di capitale. Se alcune di queste questioni sono state risolte con la nuova riforma, il codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, il quale, ad esempio, ha esteso l'ipotesi di esecuzione coattiva della proposta concorrente anche ai casi in cui questa preveda operazioni straordinarie diverse dall'aumento di capitale, altri profili particolarmente problematici e rilevanti dal punto di vista pratico, non sono stati, purtroppo, minimamente intaccati dalla riforma.

Non si è infatti posto rimedio al problema delle asimmetrie informative, che tuttavia costituisce proprio uno dei maggiori disincentivi alla formulazione delle proposte concorrenti. Il terzo che voglia formulare una proposta continuerà ad essere costretto ad acquisire dapprima la qualità di creditore e, solo successivamente potrà ricevere, per il tramite del commissario giudiziale, le informazioni a tal fine rilevanti, senza considerare, peraltro, l'incompletezza da cui queste potrebbero essere affette. L'ostruzionismo del debitore, certo, potrebbe essere qualificato alla stregua di un atto di frode e, dunque, comportare la revoca dell'ammissione alla procedura, ma tale strumento non pare fornire un'adeguata tutela alla luce dell'introduzione della concorrenza nel concordato: nessun giovamento potranno infatti trovare i creditori dall'interruzione prematura dell'*iter* concordatario.

Allo stesso modo, nessun rimedio efficace è stato previsto per gli inconvenienti che potrebbero sorgere dal mantenimento della gestione dell'impresa in capo al debitore e da quelli derivanti dalla dipendenza della proposta concorrente rispetto alla principale. I due profili sono tra loro intimamente collegati e a entrambi si sarebbe potuto porre parzialmente rimedio garantendo la possibilità, anche al terzo, di promuovere il procedimento di concordato nei confronti del debitore: l'autonomia di cui godrebbero la proposta e il piano del debitore, nonché la loro presenza fin dall'apertura del procedimento, avrebbero potuto mitigare notevolmente le problematiche sopra menzionate.

La disciplina italiana nel suo complesso, anche a seguito delle modifiche operate dal codice della crisi e dell'insolvenza, non costituisce un sistema adeguato all'esplicarsi della concorrenza nell'ambito della crisi d'impresa. La sensazione che si ha è che il legislatore della riforma abbia proceduto ad una riforma a compartimenti stagni e non, tradendo il suo obiettivo primario, ad una riforma organica, tendendo di recepire alcuni dei nuovi indirizzi normativi emersi prima dalla proposta di Direttiva del 22 novembre 2016 e, poi, dalla Direttiva 1023/2019.

Il risultato è quello di una normativa piena di contraddizioni interne, la quale si pone l'obiettivo di intervenire tempestivamente sullo stato di crisi, ma consente

alle proposte concorrenti di operare solo nei casi in cui l'impresa versi in stato di insolvenza, cercando di garantirne l'esecuzione tramite meccanismi coattivi, ma senza tenere di conto delle pretese dei soci, ai quali viene negato un coinvolgimento che se adottato, pur con le giuste cautele, potrebbe addirittura agevolare e risultare prezioso per il processo di ristrutturazione, soprattutto quando questo riguardi le piccole-medie imprese.

Uno spiraglio di luce pare venire dalla disciplina della Direttiva 1023/2019, che dovrà essere attuata entro il 17 luglio 2022. Con questa il legislatore europeo pare mettere fine a molti dei problemi e delle contraddizioni che caratterizzano il codice della crisi in materia di concorrenza nel concordato preventivo: l'iniziativa dei piani di ristrutturazione viene riservata anche ai creditori o ai rappresentanti dei lavoratori, anche in stato di crisi, se pur con il consenso del debitore almeno nel caso in cui il debitore sia una piccola-media impresa; il professionista nel campo della ristrutturazione è investito non solo di poteri di controllo, come ad oggi avviene per il commissario giudiziale, ma è tenuto anche ad aiutare le parti nella redazione del piano; infine, viene previsto un meccanismo, quello del *cross-class cram-down*, che permette, in un'unica efficiente soluzione, di superare l'ostruzionismo dei soci, fornendo tuttavia, allo stesso tempo, tutela alle loro pretese, anche per il tramite della previsione della *relative priority rule* come regola di base nel soddisfacimento, nonché un diritto di *voice* all'interno del procedimento.

Le non poche e rilevanti modifiche che il legislatore italiano dovrà apportare alla disciplina del codice della crisi potrebbero, dunque, costituire un primo e rilevante passo in avanti nel dispiegarsi della concorrenza all'interno del concordato preventivo, i cui benefici non sono da sottovalutarsi, soprattutto alla luce dell'attuale contesto di crisi economica, dettato dall'emergenza pandemica, che l'area europea (e non solo) sta affrontando e che si troverà ad affrontare, anche nei prossimi anni.

BIBLIOGRAFIA

ABRIANI NICCOLO', *Proposte concorrenti, operazioni straordinarie e dovere della società di adempiere agli obblighi concordatari*, in *Giustizia civile (online)*, 2016, n. 2, pp. 365 e ss.

AIELLO MARCO, *La competitività nel concordato preventivo, le proposte e le offerte concorrenti*, Giappichelli, Torino 2019.

AMBROSINI STEFANO, *Il concordato preventivo*, Aa. Vv., *Le altre procedure concorsuali*, (diretto da) F. Vassalli-F. P. Luiso-E. Gabrielli, *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, Vol. IV, Giappichelli, Torino 2014, pp. 3 e ss.

AMBROSINI STEFANO, *Il controllo giudiziale su domanda e piano concordatari e i compiti dell'attestatore nell'evoluzione recente della disciplina*, in S. Ambrosini (diretto da), *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*, Zanichelli, Bologna 2017, pp. 157 e ss.

AMBROSINI STEFANO, *Il nuovo concordato preventivo alla luce della "miniriforma" del 2015*, in *Diritto fallimentare (Il)*, 2015, n. 5, pp. 10359 e ss.

AMBROSINI STEFANO, *Introduzione, Il diritto della crisi d'impresa alla luce della "miniriforma" del 2015*, in Aa.Vv., *La nuova riforma del diritto concorsuale. Commento operativo al d.l. n. 83/2015 conv. in l. n. 132/2015*, Giappichelli, Torino 2015, pp. 1 e ss.

AMBROSINI STEFANO, *Il nuovo diritto della crisi d'impresa: l. 132/15 e prossima riforma organica. Disciplina, problemi, materiali*, Zanichelli, Bologna 2016.

ARATO MARCO, *La domanda di concordato preventivo*, in O. Cagnasso-L. Panzani (diretto da), *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, tomo III, Utet giuridica, Torino 2016, p. 3283 e ss.

BELLE' ROBERTO, *La modifica e il ritiro della domanda di concordato preventivo*, in *Fallimento (Il) (online)*, 2015, n. 6, pp. 645 e ss.

BENEDETTI LORENZO, *La posizione dei soci nel risanamento della società in crisi: dal potere di veto al dovere di sacrificarsi (o di sopportare) (Aufopferungs o Duldungspflicht)?*, in *Rivista di diritto societario (online)*, 2017, n. 3, pp. 725 e ss.

BONFATTI SIDO, CENSONI PAOLO FELICE, *Lineamenti di diritto fallimentare*, Cedam, Padova 2013.

BOZZA GIUSEPPE, *Le proposte concorrenti*, in S. Ambrosini (diretto da), *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*, Zanichelli, Bologna 2017, pp. 225 e ss.

BRIZZI FRANCESCO, *Proposte concorrenti nel concordato preventivo e governance dell'impresa in crisi*, in *Giurisprudenza commerciale (online)*, 2017, n. 2, pp. 335 e ss.

BROGI RAFFAELLA, *Il concordato con continuità aziendale nel codice della crisi*, in *Fallimento (Il) (online)*, 2019, n. 7, pp. 845 e ss.

CAVALLI GINO, *La dichiarazione di fallimento. Presupposti e procedimento*, in S. Ambrosini (a cura di), *La riforma della legge fallimentare. Profili della nuova disciplina*, Zanichelli, Bologna 2006, pp. 1 e ss.

CHIAPPETTA FRANCESCO, *Diritto del governo societario*, Cedam, Milano 2019, IV edizione.

CORSI FRANCESCO e FERRARA FRANCESCO jr., *Gli imprenditori e le società*, Giuffrè, Milano 2011, XV edizione.

D'ANGELO FRANCESCO, *Il concordato preventivo con continuità aziendale nel nuovo codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Diritto Fallimentare e delle società commerciali (Il) (online)*, 2020, n. 1.

D'ATTORRE GIACOMO, *Il voto nel concordato preventivo*, in *Fallimento (online)*, 2020, n. 10, pp. 1304 e ss.

D'ATTORRE GIACOMO, *La distribuzione del patrimonio del debitore tra absolute priority rule e relative priority rule*, in *Fallimento (Il)*, 2020, n. 8-9, pp. 1072 e ss.

D'ATTORRE GIACOMO, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in *Fallimento (online)*, 2015, n. 11, pp. 1163 e ss.

D'ATTORRE GIACOMO, *Le proposte "ostili"*, in G. D'Attorre-M. Sandulli (a cura di), *La nuova mini-riforma della legge fallimentare*, Giappichelli, Torino 2016, pp. 117 e ss.

D'ATTORRE GIACOMO, *Le utilità conseguite con l'esecuzione del concordato in continuità spettano solo ai creditori o anche al debitore?*, in *Fallimento (Il) (online)*, 2017, n. 3, pp. 313 e ss.

DE SANTIS FRANCESCO, *Il processo di concordato preventivo*, in *Fallimento (Il) (online)*, 2020, n. 10, pp. 1260 e ss.

DONATI IACOPO, *Crisi d'impresa e diritto di proprietà. Dalla responsabilità patrimoniale all'assenza di pregiudizio*, in *Rivista delle società*, 2020, n. 1, pp. 164 e ss.

FABIANI MASSIMO, *Eccessi di protezione degli interessi del fallito e mancata attenzione ai principi della riforma fallimentare*, nota a Cass. civ. sez. I, 22 marzo 2010, n. 6904 e Cass. civ. sez. I, 12 febbraio 2010, n. 3327, in *Foro Italiano (online)*, 2010, I, p. 2754.

FABIANI MASSIMO, *Fallimento e concordato preventivo, II, Concordato preventivo*, in G. De Nova (a cura di), *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, Zanichelli, Bologna 2014.

FABIANI MASSIMO, *Il procedimento (non volontario) di allerta*, in *Foro italiano (online)*, 2020, n. 1, parte V, pp. 1 e ss.

FABIANI MASSIMO, *La fattibilità del piano concordatario nella lettura delle Sezioni Unite – La questione “fattibilità” del concordato preventivo e la lettura delle Sezioni Unite*, in *Fallimento (online)*, 2013, n. 2, pp. 149 e ss.

FABIANI MASSIMO, *L'omologazione del nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento (online)*, 2020, n. 10, pp. 1314 e ss.

FABIANI MASSIMO, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni legislative in tema di crisi di impresa*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2016, n. 1, pp. 10 e ss.

FAUCEGLIA GIUSEPPE, *Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza: (d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14)*, Giappichelli, Torino 2019.

FERRI GIUSEPPE jr, *Competenze societarie e competenze organizzative*, in *Rivista delle società (online)*, 2019, n. 2-3, pp. 233 e ss.

FERRI GIUSEPPE jr, *Il ruolo dei soci nella ristrutturazione finanziaria dell'impresa alla luce di una recente proposta di direttiva europea*, in *Diritto fallimentare e delle società commerciali (online)*, 2018, n. 3-4, pp. 531 e ss.

FERRO MASSIMO, *Allerta e composizione assistita della crisi nel d.lgs. 14/2019: le istituzioni della concorsualità preventiva*, in *Fallimento (online)*, 2019, n. 4, pp. 419 e ss.

FIMMANO' FRANCESCO, *Le prospettive di riforma del diritto delle imprese in crisi tra informazione, mercato e riallocazione dei valori aziendali*, in *Fallimento (online)*, 2004, n. 4, pp. 459 e ss.

GALANTI LUCILLA, *“Misure urgenti” in tema di concordato preventivo*, in *Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile (online)*, 2016, n. 3, pp. 969 e ss.

GIACOMELLI SILVIA, *Dati e prospettive sul finanziamento alle imprese post Covid*, intervento presso il convegno *“Lockdown, crisi, banche e ristrutturazioni: un primo bilancio”*, Associazione Albese studi di diritto commerciale, 20-21 novembre 2020.

GRIFFINI DANIELE, *Fallimento e concordato preventivo (I parte) – Le proposte concorrenti di concordato preventivo*, in *Giurisprudenza Italiana (online)*, 2017, n. 1, pp. 230 e ss.

GUERRERA FABRIZIO, *La ricapitalizzazione “forzosa” delle società in crisi: novità, problemi ermeneutici e difficoltà operative*, in *Diritto Fallimentare (online)*, 2016, n. 2, pp. 420 e ss.

IPPOLITO ALESSANDRO, *Proposte concordatarie concorrenti e aumento di capitale*, in *Le Società (online)*, 2019, n. 3, pp. 327 e ss.

JORIO ALBERTO, *I lineamenti di una nuova... improbabile legge fallimentare*, in *Giurisprudenza Commerciale (online)*, 2005, I.

JORIO ALBERTO, *La parabola del concordato preventivo: dieci anni di riforme e controriforme*, in *Giurisprudenza commerciale (online)*, 2016, n. 1, pp. 15 e ss.

JORIO ALBERTO, *La riforma della legge fallimentare tra utopia e realtà*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali (online)*, 2019, n. 2, p. 283.

JORIO ALBERTO, *Introduzione*, in Stanislao De Matteis, *L'emersione anticipata della crisi di impresa, modelli attuali e prospettive di sviluppo*, Giuffrè Editore, Milano 2017.

JORIO ALBERTO, *Su allerta e dintorni*, in *Giurisprudenza commerciale (online)*, 2016, n. 3, parte I, p. 261 e ss.

LAMANNA FILIPPO, *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (III)*, in *Il Civilista. Speciale riforma*, Giuffrè, Milano 2019.

LAMANNA FILIPPO, *La legge fallimentare dopo la miniriforma del D.L. 83/2015*, in *Il Civilista. Speciale riforma*, Giuffrè, Milano 2015.

LO CASCIO GIOVANNI, *Concordato preventivo: natura giuridica e fasi giurisprudenziali alterne*, in *Fallimento (online)*, 2013, n. 5, pp. 525 e ss.

MARCHETTI PIER GAETANO, *Sulla legittimità della reintegrazione del capitale azzerato con esclusione del diritto di opzione deliberato a maggioranza e non con il voto unanime di tutti i soci*, parere *pro veritate*, settembre 2014.

NARDECCHIA GIOVANNI BATTISTA, *Il terzo nel concordato*, in *Fallimento (II) (online)*, 2017, n. 10, pp. 1071 e ss.

NARDECCHIA GIOVANNI BATTISTA, *La continuità aziendale nelle procedure concorsuali*, in *Questione Giustizia*, 2019, n. 2, pp. 192 e ss.

NARDECCHIA GIOVANNI BATTISTA, *Le modifiche alla proposta di concordato*, in S. Ambrosini (diretto da), *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*, Zanichelli, Bologna 2017, pp. 192 e ss.

PACCHI STEFANIA, *L'abuso del diritto nel concordato preventivo*, in *Giustizia civile (online)*, 2015, n. 4, pp. 789 e ss.

PACCHI STEFANIA, *La ristrutturazione dell'impresa come strumento per la continuità nella Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 2019/1023*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali (online)*, 2019, n. 6, parte I, p. 1259 e ss.

PANZANI LUCIANO, *Introduzione*, in S. Ambrosini, *Il nuovo diritto della crisi d'impresa: l. 132/15 e prossima riforma organica. Disciplina, problemi, materiali*, Zanichelli, Bologna 2016, pp. 7 e ss.

PERRINO MICHELE, *Crisi di impresa e allerta: indici, strumenti e procedure*, *Corriere Giuridico (online)*, 2019, n. 5, pp. 653 e ss.

PEZZANO ANTONIO - RATTI MASSIMILIANO, *Il processo delle proposte concorrenti: ammissione, perfezionamento ed attuazione*, in S. Ambrosini (diretto da), *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*, Zanichelli, Bologna 2017, pp. 306 e ss.

PISCITELLO PAOLO, *Il concordato preventivo tra modelli competitivi e ritorno al passato*, in *Corriere Giuridico (online)*, 2016, n. 3, pp. 301 e ss.

RANALLI RICCARDO, *Gli ostacoli, normativi e culturali, alle proposte concorrenti nel concordato preventivo in continuità*, in *Fallimento (online)*, 2021, n. 1, p. 5 e ss.

RATTI MASSIMILIANO, *Art. 163. Ammissione alla procedura e proposte concorrenti*, in Aa. Vv, *La nuova riforma del diritto concorsuale. Commento operativo al d.l. n. 83/2015 conv. in l. n. 132/2015*, Giappichelli, Torino 2015, pp. 133 e ss.

ROSSI ANTONIO, *Il contenuto delle proposte concorrenti nel concordato preventivo*, in S. Ambrosini (diretto da), *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*, Zanichelli, Bologna 2017, pp. 289 e ss.

SANDULLI MICHELE, *La rilevanza del livello di soddisfazione dei creditori (le percentuali concordatarie)*, in G. D'Atorre-M. Sandulli (a cura di), *La nuova mini-riforma della legge fallimentare*, Giappichelli, Torino 2016, pp. 99 e ss.

SANTONI ARMANDO, *Concordato ostile e riorganizzazione societaria*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2020, n. 3, pp. 817 e ss.

SANTONI ARMANDO, *Gli azionisti e i detentori degli strumenti di capitale nella proposta di direttiva in materia di crisi d'impresa*, in *Rivista del diritto commerciale*, 2018, n. 2, pp. 335 e ss.

SOLDATI NICOLA, *La direttiva (UE) 2019/1023 e l'evoluzione delle procedure concorsuali nell'ottica della continuità aziendale e dell'emersione tempestiva della crisi d'impresa*, *Diritto del commercio internazionale (online)*, 2020, n. 1, p. 217.

STANGHELLINI LORENZO, *Commento agli articoli 2446 e 2447 del codice civile*, in M. Campobasso - V. Cariello - U. Tombari (a cura di), P. Abbadessa - G. Portale (diretto da), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Giuffrè, Milano 2016, pp. 2709 e ss.

STANGHELLINI LORENZO, *La proposta di Direttiva Ue in materia di insolvenza*, in *Fallimento (online)*, 2017, n. 8-9, pp. 873 e ss.

STANGHELLINI LORENZO, *La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi*, in *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore*, G. Carcano - C. Mosca - M. Ventrone (a cura di), Giuffrè, Milano 2016, pp. 257 e ss.

STANGHELLINI LORENZO, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Il Mulino, Bologna 2007.

STANGHELLINI LORENZO, *Verso uno statuto dei soci di società in crisi*, in *Rivista di diritto societario (online)*, 2020, n. 2, pp. 295 e ss.

STIGLITZ JOSEPH and WEISS ANDREW, *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, in *The American Economic Review (online)*, Vol. 71, n. 3, 1981, pp. 393-410.

TARZIA GIORGIO, *Intervento di terzi, proposte e offerte concorrenti nel concordato preventivo*, in *Fallimento (online)*, 2020, n. 10, pp. 1289 e ss.

TERRANOVA GIUSEPPE, *Stato di crisi, stato d'insolvenza, incapacienza patrimoniale*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali (online)*, 2006, parte I, fasc. 3-4, pp. 547 e ss.

VATTERMOLI DANIELE, *La posizione dei soci nelle ristrutturazioni. Dal principio di neutralità organizzativa alla residual owner doctrine?*, in *Rivista delle società (online)*, 2018, pp. 858 e ss.

VELLA PAOLA, *L' impatto della Direttiva UE 2019/1023 sull'ordinamento concorsuale interno*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali (online)*, 2020, n. 6, p. 747.

VITALI MATTEO LUDOVICO, *Profili di diritto societario delle «proposte concorrenti» nella “nuova” disciplina del concordato preventivo*, in *Rivista delle società (online)*, 2016, n. 5, pp. 870 e ss.

ZANICHELLI VITTORIO, *La revoca dell'ammissione per non fattibilità del piano*, in S. Ambrosini (diretto da), *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*, Zanichelli, Bologna 2017, pp. 178 e ss.

ZORZI ANDREA, *Concordato con continuità e concordato liquidatorio: oltre le etichette*, in *Diritto Fallimentare (II) (online)*, 2020, n. 1, pp. 58 e ss.

NORMATIVE

Direttiva 2014/59/UE, del 15 maggio 2014, *che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE,*

2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2006/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0059&from=IT>.

Direttiva UE 2017/1132, del 14 giugno 2017, Relativa ad alcuni aspetti di diritto societario, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/ALL/?uri=CELEX%3A32017L1132>.

Directive EU 2019/1023, of 20 June 2019, *On preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualification, and on measures to increase the efficiency of procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt, and amending Directive (EU) 2017/1132 (Directive on restructuring and insolvency)*, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019L1023&from=EN>.

Legge 19 ottobre 2017, n. 155, *Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza*, <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2017/10/30/17G00170/sg>.

Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 novembre del 2016, *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*, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016PC0723&from=IT>.

Raccomandazione della Commissione del 12 marzo 2014, *su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza*, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014H0135&from=IT>.

Relazione illustrativa della legge del 6 agosto 2015, n. 132, https://www.giustizia.it/giustizia/it/mg_1_2_1.page?contentId=SAN1168062&previousPage=mg_1_2_1.

Relazione illustrativa dello schema di decreto legislativo recante “Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza”, http://www.fallimentiesocieta.it/sites/default/files/Relazione%20illustrativa_1.pdf.

Schema di disegno di legge delega recante “*Delega al Governo per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza*”, elaborato dalla Commissione ministeriale istituita dal Ministero della Giustizia con Decreto 28 gennaio 2015 (e successive integrazioni), <http://www.ilfallimento.it/wp->

[content/uploads/2016/01/schema di disegno di legge delega commissione rordorf1.pdf](content/uploads/2016/01/schema_di_disegno_di_legge_delega_commissione_rordorf1.pdf).

SITOGRAFIA

AMATORE ROBERTO, *Offerte e proposte concorrenti nel concordato preventivo: le novità introdotte dalla “mini” riforma del diritto fallimentare*, www.Giustiziacivile.com, 8/07/15.

AMBROSINI STEFANO, *Crisi e insolvenza nel passaggio fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche*, www.Ilcaso.it, 14/01/2019.

AMBROSINI STEFANO, *Il nuovo concordato preventivo: “finalità”, “presupposti” e controllo sulla fattibilità del piano (con qualche considerazione di carattere generale)*, www.Ilcaso.it, 25/02/2019.

AMBROSINI STEFANO, *La disciplina della domanda di concordato preventivo nella “miniriforma” del 2015*, www.ilcaso.it, 21/08/2015.

AMBROSINI STEFANO, *La rinuncia al concordato preventivo dopo la legge (n.40/2020) di conversione del “decreto liquidità”: nascita di un “ircocervo”?*, in www.Ilcaso.it, 10/06/2020.

BOZZA GIUSEPPE, *Brevi considerazioni su alcune norme dell’ultima Riforma (d.l. 83/2015)*, www.fallimentiesocietà.it, 15/07/2015.

BOZZA GIUSEPPE, *Le proposte e le offerte concorrenti*, www.fallimentiesocietà.it, 15/12/2015.

CENSONI PAOLO FELICE, *Ruolo e responsabilità del commissario giudiziale del concordato preventivo dopo le recenti modifiche della legge fallimentare e nella prospettiva della prossima riforma*, www.Ilcaso.it, 7/07/2016.

CONSIGLIO NOTARILE dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Massima n. 58/2015, *Aumento di capitale nel concordato preventivo a seguito del* d.l. 83/2015, <https://www.consiglionotarilefirenze.it/index.php/orientamenti/crisi-impresa-e-op-straordinarie/149-aumento-di-capitale-nel-concordato-preventivo-a-seguito-del-d-l-n-83-2015-58-2015.html>.

CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, Massima n. 122, *Aumento di capitale in presenza di perdite (artt. 2446, 2447, 2482-bis e 2482-ter c.c.)*, 18 ottobre

2011, <https://www.consigionotarilemilano.it/documenti-comuni/massime-commissione-società/122.aspx>

DANOVI ALESSANDRO, GIACOMELLI SILVIA, RIVA PATRIZIA, RODANO GIACOMO, *Strumenti negoziali per la soluzione della crisi d'impresa: il concordato preventivo*, in *Questioni di economia e finanza (occasional papers)*, www.bancaditalia.it, n. 430/2018.

D'ATTORRE GIACOMO, *Concordato preventivo e responsabilità patrimoniale del debitore*, intervento presso il convegno "L'impresa e il diritto commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore nella crisi", V convegno annuale dell'associazione nazionale dei professori di diritto commerciale "Orizzonti del diritto commerciale", http://www.orizzontideldirittocommerciale.it/media/24194/d_attorre.pdf, in Roma 21-22 febbraio 2014.

FABIANI MASSIMO, *L'ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie ed incerte contaminazioni ideologiche*, www.Ilcaso.it, 6/08/2015.

FABIANI MASSIMO, *Riflessioni precoci sull'evoluzione della disciplina della regolazione concordata della crisi d'impresa*, www.Ilcaso.it, 1/08/2012.

FAROLFI ALESSANDRO, *Concordato preventivo: le novità di agosto*, in *IlFallimentarista.it*, 11/12/2015.

GALLETTI DANILO, *Le proposte concorrenti nel concordato preventivo: il sistema vigente saprà evitare il pericolo di rigetto?*, in *IlFallimentarista.it*, 15/09/2015.

GUIDOTTI ROLANDINO, *Misure urgenti in materia fallimentare (d.l. 27 giugno 2015, n. 83): le modifiche alla disciplina del fallimento e le disposizioni dettate in tema di proposte concorrenti*, www.Ilcaso.it, 24/07/2015.

LAMANNA FILIPPO, *Le nuove proposte concorrenti: è configurabile un concordato in continuità del creditore competitor? A quali limiti è soggetta la sua proposta?*, in *IlFallimentarista.it*, 23/10/2015.

MAROTTA FRANCESCO, *L'armonizzazione europea delle discipline nazionali in materia di insolvenza: la nuova Direttiva europea riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione*, www.Ilcaso.it, 17/04/2019.

NARDECCHIA GIOVANNI BATTISTA, *Le modifiche alla proposta di concordato preventivo*, www.Ilcaso.it, 19/10/2015.

NEGRO ETTORE MARIA, *Proposte concorrenti, rinuncia alla domanda e revoca della proposta di concordato preventivo*, www.Ilcaso.it, 12/02/2016.

PANETTA FABIO, *Il credito e il finanziamento alle imprese*, Federazione delle banche di Credito Cooperativo Lazio Umbria Sardegna, Intervento del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia. Roma, 21 giugno 2013, https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2013/panetta_21062013.pdf

PANZANI LUCIANO, *Conservazione dell'impresa, interesse pubblico e tutela dei creditori: considerazioni a margine della Proposta di Direttiva in tema di armonizzazione delle procedure di ristrutturazione*, www.Ilcaso.it, 11/09/2017.

PANZANI LUCIANO, *Il preventive restructuring framework nella direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze.*, in www.Ilcaso.it, 14 ottobre 2019.

POTOTSCHING PAOLO, *Le scissioni (e le fusioni) societarie quali strumenti di attuazione del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione*, www.Ilcaso.it, 12/04/2017.

RANALLI RICCARDO, *Le carenze, in parte normative e in parte culturali, degli strumenti di composizione della crisi in tempi di Covid*, www.Ilcaso.it, 10/08/2020.

RIMATO ALESSANDRO, *Proposte concorrenti e mercato delle proposte nel nuovo concordato preventivo*, www.fallimentiesocietà.it, 2016.

SABATELLI EMMA, *Appunti sul concordato preventivo dopo la legge di conversione del d.l. n. 83/2015*, www.Ilcaso.it, 13/11/2015.

SAVIOLI GIUSEPPE, *Concorrenza nel mercato e per il mercato delle crisi d'impresa. Le innovazioni del D.L. 83/2015 per la procedura di concordato preventivo*, www.Ilcaso.it, 30/10/2015.

TRIBUNALE FALLIMENTARE DI ROMA, *Linee guida in ordine a talune questioni controverse della procedura di concordato preventivo*, www.tribunale.roma.it

USAI NICCOLO', *Le operazioni sul capitale della società nel codice della crisi*, www.Ilcaso.it, 15/04/2019.

VAROTTI LUCIANO, *Appunti veloci sulla riforma 2015 della legge fallimentare. Terza parte*, www.Ilcaso.it, 9/09/2015.

VELLA PAOLA, *Il sistema concorsuale ieri, oggi, domani (brevi note di fine anno)*, www.Ilcaso.it, 31/12/2015.

VELLA PAOLA, *La contendibilità dell'impresa in crisi. Dal concordato in continuità alla proposta alternativa del terzo*, in www.Ilcaso.it, 2/02/2016.

VELLA PAOLA, *L'allerta nel Codice della crisi e dell'insolvenza alla luce della Direttiva (UE) 2019/1023*, www.Ilcaso.it, 24/07/2019.

VITIELLO MAURO, *Proposte concorrenti nel concordato preventivo: primissime questioni interpretative*, in *IlFallimentarista.it* (online), 4/12/2015.

ZANICHELLI VITTORIO, *Il ritorno alla ragione o la ragione di un ritorno?*, www.Ilcaso.it, 4/11/2015.

ZORZI ANDREA, *Il concordato "atipico" nel Codice della crisi, tra concordato con continuità aziendale e concordato liquidatorio*, www.Ilcaso.it, 4/11/2019.

GIURISPRUDENZA

Corte di Giustizia delle Comunità europee, 12 maggio 1998, C-367/96, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=CELEX%3A61996CJ0367#SM>.

Corte di Giustizia dell'Unione Europea, Grande sezione, 8 novembre 2016, n. C-41/15, in *Foro Italiano*, 2017, IV, 191.

Cassazione civile, sez. I, 28 giugno 1980, n. 4089, in *Giustizia civile Massimario*, 1980, n. 6.

Cassazione civile, sez. I, 30 settembre 2004, n. 19611.

Cassazione civile, sez. I, 7 novembre 2008, n. 26842, in *Giustizia civile Massimario*, 2008, n. 11, p. 1594.

Cassazione civile, sez. I, 12 febbraio 2010, n. 3327, in *Foro Italiano*, 2010, I, 2742.

Cassazione civile, sez. I, 22 marzo 2010, n. 6904, in *Foro Italiano*, 2010, I, 2742.

Cassazione civile, sez. I, 29 luglio 2011, n. 16738, in *Giustizia civile Massimario*, 2011, n. 9, p. 1229

Cassazione civile, sez. I, 8 giugno 2012, n. 9373, in *Foro italiano (online)*, 2012, n. 1, pp. 2671 e ss.

Cassazione Sezioni Unite civili, 23 gennaio 2013, n. 1521, in www.Ilcaso.it

Cassazione civile, sez. I, 29 ottobre 2013, n. 24359, in *Foro italiano Massimario*, 2013, 831.

Cassazione civile, sez. I, 14 marzo 2014, n. 6022, in *Foro Italiano*, 2014, I, 3171.

Cassazione civile, sez. I, 28 aprile 2015, n. 8575, in www.Ilcaso.it.

Cassazione civile, sez. I, 19 febbraio 2016, n. 3324, in *DeJure.it*.

Cassazione civile, sezione I, 7 aprile 2017, n. 9061, in *Giustizia Civile Massimario 2017*.

Cassazione Sezioni Unite civili, 28 giugno 2018, n. 17186, in *Fallimento (online)*, 2018.

Cassazione Civile, sez. I, 27 settembre 2018, n. 23315, in *Giustizia Civile Massimario 2018*.

Cassazione civile, sez. I, 20 novembre 2018, n. 29913, in *DeJure.it*.

Cassazione civile, sez. I, 14 gennaio 2019, n. 645, in *DeJure.it*.

Cassazione civile, sez. I, 29 maggio 2019, n. 14713, in www.Ilcaso.it.

Cassazione civile, sez. I, 21 giugno 2019, n. 16808, in www.Ilcaso.it.

Cassazione civile, sez. I, 10 ottobre 2019, n. 25479, in *DeJure.it*

Cassazione civile, sez. I, 15 gennaio 2020, n. 734, in www.Ilcaso.it,

Cassazione civile, sez. I, 15 giugno 2020, n. 11522, in www.Ilcaso.it

Cassazione civile, sez. I, 23 novembre 2020, n. 26568, in www.Ilcaso.it

Corte di Appello di Venezia, sez. I civile, 27 giugno 2019, n. 3042, in <http://www.fallimentiesocieta.it/node/1935>.

Corte di Appello di Bologna, sez. III, decreto 13 ottobre 2020, in www.osservatorio-oci.org

Tribunale di Pistoia, sez. fallimentare, 29 ottobre 2015, n. 13637, in www.Ilcaso.it.

Tribunale di Bergamo, 28 gennaio 2016, in www.Ilcaso.it.

Tribunale di Firenze, decreto 2 novembre 2016, <http://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/16298.pdf>

Tribunale di Milano, sez. fallimentare, 8 novembre 2016, in www.Ilcaso.it

Tribunale di Reggio Emilia, 28 giugno 2017, in *Fallimento (online)*, 2017, pp. 1327 e ss.

Tribunale di Napoli, sez. VII, 2 febbraio 2018, in *Fallimento (online)*, 2019, n.1, pp. 87 e ss.

Tribunale di Verona, sez. II civile, 22 gennaio 2021, in www.osservatorio-oci.org.

